
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

TREDJE KVARTAL 2023

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

I Maj Invest udbyder vi kun produkter, som vi selv ønsker at investere i. Foreningen blev lanceret i 2005 med seks afdelinger, der tilsammen udgør de centrale elementer i en almindelig portefølje, uanset om man sparer op til pension, i frie midler, eller man er professionel investor.

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag tilbyder 15 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for den enkelte afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På de kommende sider er afdelingerne fyldigt beskrevet.

Alle afdelinger er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Ti af foreningens afdelinger udbydes desuden i en unoteret andelsklasse, der er målrettet medlemmer, som har en porteføljeplejeaftale med deres pengeinstitut. De noterede og unoterede andelsklasser investerer på præcis samme måde. Afkast for de unoterede andelsklasser kan ses på majinvest.dk/unoterede.

Udvælgelse og sammensætning af investeringer i Maj Invests afdelinger sker efter råd fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest, som kan trække på mere end 25 års erfaring med investeringer for en lang række institutionelle kunder.

Vores produkter er kendetegnet ved brede investeringsområder, men koncentrerede porteføljer. Det afspejler, at vi alene investerer i de værdipapirer, hvor vi ser et attraktivt forhold mellem risiko og afkast. Føler vi os ikke overbeviste, så investerer vi ikke.

Vi er langsigtede og forsøger at se gennem støj og uforudsigelige udsving. Vores fokus er rettet mod strukturelle skift og fundamentale forhold. Nogle gange opfører markedet sig irrationelt og gør det muligt at lave solide investeringer ved at gå mod markedet. Derfor er vi både langsigtede og aktive investorer. Oftest holder vi dog vores investeringer længe, og handelsomkostningerne er generelt lave.

Vores porteføljer er ikke isolerede øer og påvirkes af de fundamentale og makroøkonomiske vilkår på finansmarkederne. Derfor tager vores arbejde udgangspunkt i analyser af de globale, regionale og lokale forhold. Vi kalder det big picture.

Porteføljemanagerne er hver især erfarne efter mange års arbejde inden for deres områder. Alle investeringsbeslutninger bliver truffet af den ansvarlige porteføljemand. Et nøgleord er risikostyring. Man kan ikke undgå risici, men man kan styre niveauet. Den vigtige beslutning er, hvornår man skal øge porteføljens risiko, og hvornår man skal nedbringe den.

Har du spørgsmål, eller ønsker du mere information, er du altid velkommen til at ringe til os på telefon 33 38 73 33 eller læse mere på majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Tlf. 33 38 73 33
majinvest.dk
info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen Maj Invest (Maj Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for Maj Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljerådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæglerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskab:

SEBinvest A/S

Investeringsforvaltningsselskabet udfører administrative og investeringsmæssige opgaver i den daglige drift af foreningen.

Depotbank:

Skandinaviska Enskilda Banken AB

Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Revision: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

har til opgave at revidere foreningens årsregnskaber.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.

INDHOLD

Pensionister sikrer vækst	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Vækstaktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	12
Maj Invest Globale Aktier non fossil	14
Maj Invest Emerging Markets Value	16
Maj Invest Planet & People (tidl. Global Sundhed)	18
Maj Invest Net Zero 2050	20

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	22
Maj Invest Globale Obligationer	24
Maj Invest Grønne Obligationer	26
Maj Invest High Income Obligationer	28

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	30
Maj Invest Kontra Strategier	32
Maj Invest Big Picture (tidl. Makro)	34

FAKTA

Oversigt	36
Inden du investerer	37
Samarbejdsbanker	38

AFKAST I PROCENT	MORNING- STAR RATING™	SIDEN START		PERFORMANCE I FORHOLD TIL MORNINGSTAR KATEGORI™			
		Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år	Start
Danske Aktier	★★★	451,7	+26,2	-0,6	+3,5	-4,9	dec. 2005
Vækstaktier	★★★	72,2	-2,5	+1,7	+15,0	+5,3	jun. 2017
Value Aktier	★★	267,1	+6,6	+1,6	-15,1	+23,0	dec. 2005
Value Aktier Akkumulerende	★★	265,8	+5,3	+1,6	-15,4	+21,8	dec. 2005
Globale Aktier non fossil	★★★	24,7	-30,3	+2,9	-	-	okt. 2018
Emerging Markets Value	★★★★	36,4	-22,0	+18,4	+8,9	-	dec. 2013
Planet & People	Ikke ratet	184,9	-19,7	-	-	-	feb. 2013
Net Zero 2050	Ikke ratet	-3,9	-7,9	-	-	-	feb. 2022
Danske Obligationer	★★★★	48,6	+16,0	+3,9	+2,6	+5,7	dec. 2005
Globale Obligationer	★★★★★	72,2	+39,6	+6,4	+11,2	+19,9	dec. 2005
Grønne Obligationer	★★★★	-4,3	+9,2	+4,1	-	-	jun. 2020
High Income Obligationer	★★★	27,5	+8,8	-0,3	+2,9	-	okt. 2015
Pension	★★★★★	127,3	+31,6	+9,4	+10,9	+29,3	dec. 2005
Kontra Strategier	Ikke ratet	52,3	-	-	-	-	jun. 2006
Big Picture	★★★★★	87,8	+187,8	+13,6	+26,7	+68,1	mar. 2013

Noter: Afdeling Kontra Strategier har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) er i forhold til afdelingens sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Planet & People og Kontra Strategier har ikke Morningstar Kategorier™. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015, før denne dato er anvendt afkast fra søsterafdelingen Value Aktier.

PENSIONISTER SIKRER VÆKST



Arvid Stentoft Jakobsen
Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
Maj Invest

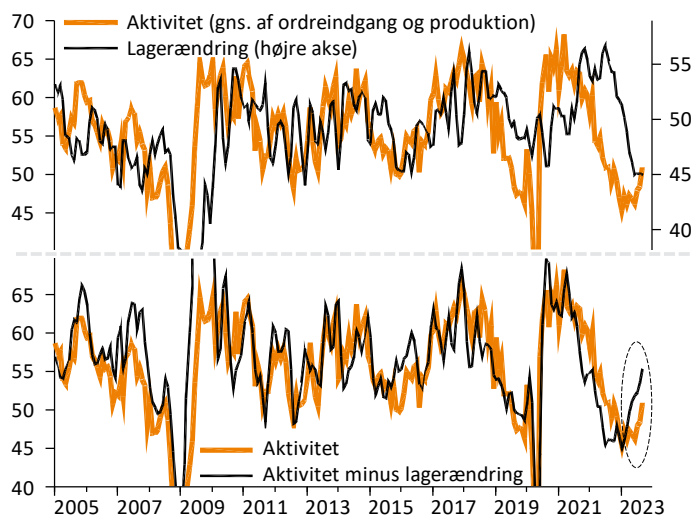
Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

Diskussionen har længe gået på, om Feds markante stramning af pengepolitikken ville ende i en hård landing for amerikansk økonomi. Vi opfatter fortsat en blød landing som det mest sandsynlige scenarie.

Det skyldes blandt andet, at lagercyklen nu tilsyneladende har passeret bunden. Både i USA og globalt er industrikonjunktoren blevet markant svækket siden starten af 2022, først for at stoppe lageropbygningen efter coronakrisen og sidenhen for også at få lagrene ned igen. Som det fremgår af den øverste del af figuren nedenfor til venstre, så ser det nu ud til, at faldet i aktiviteten er ved at stoppe, samtidig med at lagerreduktionen for alvor er kommet op i fart. Så længe aktiviteten falder hurtigere end lagrene, er det tegn på, at lagercyklen stadig er på vej mod bunden, men når lagrene på et tidspunkt begynder at falde hurtigere end aktiviteten, begynder lagercyklen at køre opad igen. Derfor bruger man ofte forskellen mellem de to indeks som en ledende indikator for industrikonjunktoren, og som det fremgår af den nederste del af figuren, tyder det på, at den seneste fremgang i aktiviteten er starten på en større bevægelse. Det hastige fald i lagrene svarer til, at produktionen nu er blevet bragt langt ned under niveauet for den underliggende efterspørgsel, og en markant rekyl i industriaktiviteten synes således nærmest uundgåelig.

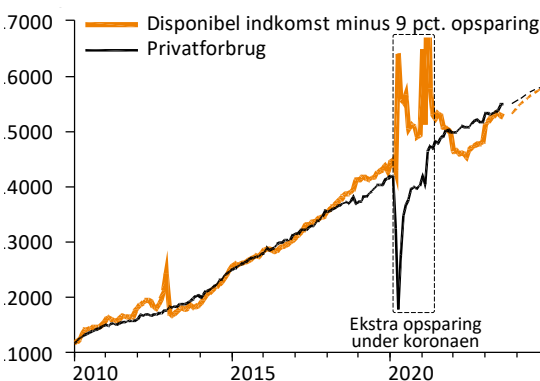
Den væsentligste årsag til amerikansk økonomis evne til at modstå de markante stramninger af pengepolitikken er dog, at forbrugsfremgangen har vist sig overraskende holdbar. Husholdningernes store opsparing fra coronanedlukningerne har antagelig medvirket til at holde forbruget oppe, og forventningen har derfor været, at forbruget ville falde tilbage, når denne effekt var ved at være opbrugt. I figuren ville det svare til, at den sorte kurve skulle falde tilbage og ikke bare ligge oven i den orange kurve igen, men endda ligge under, fordi de stigende renter alt andet lige mindsker forbrugskvoten. Forbrugsfremgangen er imidlertid fortsat ufortrødent, og det opfatter vi som et resultat af den demografiske udvikling, der spiller en vigtig, men overset, rolle for udviklingen i forbrugstilbøjeligheden. Hvor den demografiske udvikling i de første mange år efter årtusindskiftet trak forbrugskvoten ned, så er udviklingen nu vendt rundt, så demografien trækker forbrugskvoten opad igen, og det gør forbrugsfremgangen mere langtidsholdbar, end man ellers kunne foranlediges til at tro.

ISM: Produktion og ordreindgang vs. lagerændring



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

USA: Forbrug og indkomst (mia. 2012-USD)



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

Det hele handler om babyboomer-generationens tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Den er nu i fuld gang, og det vender op og ned på sammenhængen mellem indkomst og forbrug. Erhvervsaktive, der nærmer sig pensionsalderen, har i gennemsnit en markant højere opsparingskvote end erhvervsaktive generelt, og derfor falder den gennemsnitlige forbrugskvotient, når andelen af 60+-årige stiger. Til gengæld stiger forbrugskvoten så igen 8-10 år senere, når de på det tidspunkt relativt mange 68+-årige begynder at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet og bruge af deres opsparing. Nettoeffekten af dette har været en underliggende tendens til faldende forbrugskvotient efter årtusindskiftet, der tvang centralbankerne til at understøtte efterspørgslen med stadig lavere realrenter, men som siden er vendt rundt og nu tvinger centralbankerne til at hæve realrenterne igen for at undgå, at efterspørgslen løber løbsk.

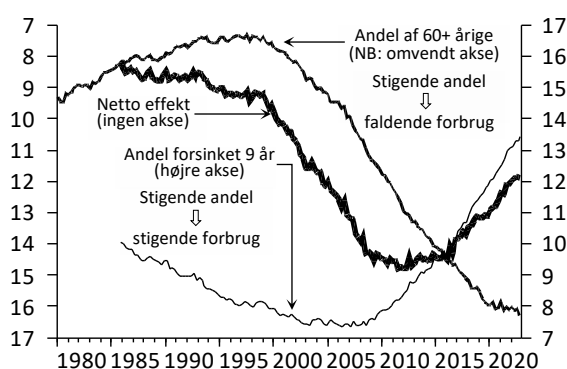
For at teste betydningen af tilbagetrækningseffekten har vi inddraget andelen af 60+-årige (aktuelt og med 9 års forsinkelse) i vores makromodel for USA, og det viser sig at forbedre forbrugsfunktionens forklaringssevne betydeligt. Vores gamle forbrugsfunktion har igennem et års tid haft store problemer med at følge den faktiske forbrugsudvikling (figuren viser de seneste fire kvartalers gennemsnitlige fejl, svarende til, at modellen har undervurderet det faktiske forbrug i hele 2022). Inddragelse af tilbagetrækningseffekten løser ikke blot dette problem, men bidrager også med en væsentlig bedre forklaring af udviklingen før 2005.

Tager man højde for tilbagetrækningseffekten, ser det således ud til, at forbrugsudviklingen kan fortsætte på sit nuværende spor, og i takt med at lagercyklen vender rundt, bringer det BNP-væksten i USA tilbage på en trend på 2 procent. Det er markant over konsensusforventningerne, men om noget føles det faktisk en smule konservativt. Reshoring, øgede forsvarsudgifter og offentlig støtte til klimainvesteringer vil bidrage mærkbart til væksten, men i prognosen er der kun indregnet en beskeden effekt af disse faktorer.

Nogle vil måske undre sig over, at BNP-væksten bliver højere, når flere går på pension, men det skyldes, at babyboomerne i vid udstrækning opretholder deres forbrug, selv om de ikke længere udbyder deres arbejdskraft. Det skaber så beskæftigelse for nogen, som før stod uden for, og som dermed får mulighed for at øge deres forbrug. På den måde vokser den samlede efterspørgsel, så længe der stadig er en arbejdskraftreserve at trække på. Arbejdsmarkedet i USA er ganske vist meget stramt, men historisk har det altid været overraskende fleksibelt i sådanne situationer, og det ser stadig ud til at være tilfældet. Derfor kan beskæftigelsen godt fortsætte med at stige, selv om flere trækker sig tilbage, men det vil formodentlig kræve yderligere stigninger i realrenten for at sikre, at efterspørgslen ikke vokser hurtigere, end arbejdsmarkedet kan følge med til.

Konklusion: Konjunkturopgangen er mere robust, end det generelt opfattes, og vi forventer derfor også, at Fed vil få brug for at stramme pengepolitikken yderligere.

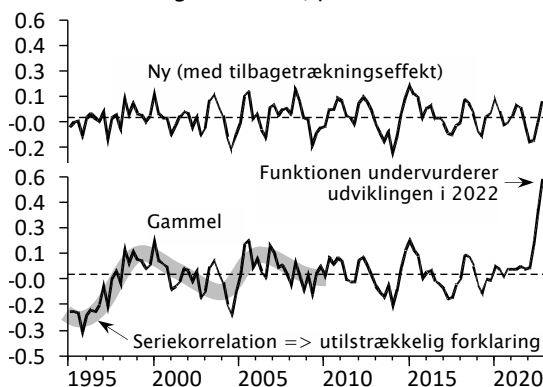
USA: Andel af 60+-årige i arbejdsstyrken
Procent



Kilde: S&P Global, Maj Invest.

Restled i forbrugsfunktionens

Fire kvartalers gennemsnit, procent



Kilde: S&P Global.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

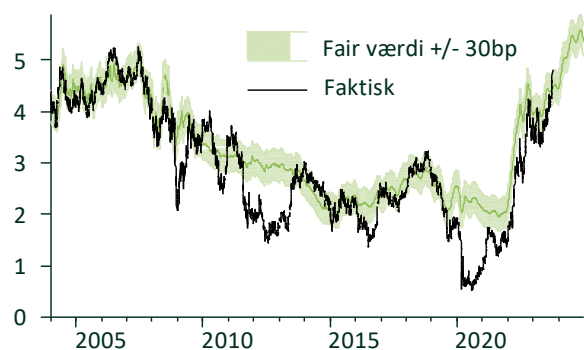
Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores "fair værdi" viser, hvor den lange rente normalt vil ligge givet markedets forventninger til pengepolitikken. Risk off-perioderne, hvor renten dykker markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et scenario med permanent lavvækst og permanent nulrentepolitik. Tilsvarende kan risk on ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrentescenariet igen. Mange opfatter disse "Ro/Ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller selve obligationsopkøbene normalt en begrænset rolle. Det er mere markedets fokus på opkøbsprogrammerne – og på at "front runne" centralbankerne – der tvinger renterne ned. Problemet er, at denne fokus kan være flygtig, sådan som rentestigningen i USA i foråret 2013 – den såkaldte "taper tantrum" – viste det. I Europa så det længe ud som om, at ECB havde opkøbt en så stor andel af markedet, at det faktisk havde en væsentlig effekt på markedsrenterne. Ikke desto mindre vendte den 10-årige rente hurtigt tilbage til et niveau relativt tæt på fair værdi, da behovet for en markant stramning af pengepolitikken begyndte at stå klart i løbet af 2022.

Forventninger til prissætningen

Investorerne har gennem flere årtier vænnet sig til, at hver ny top og hver ny bund i den pengepolitiske cyklus lå under den foregående, og også i denne sammenhæng gælder det, at "old habits die hard". Konsensusforventningen i markedet har således i lang tid været, at selv om fed funds rate på kort sigt ville nå op på lidt over 5 pct., så var det et ekstraordinært tiltag i en ekstraordinær situation, og derefter ville styringsrenten hurtigt bevæge sig ned mod et niveau på cirka 3 pct. Når vi regnede baglæns i vores fair værdi-model for den amerikanske 10-års rente, viste den også længe, at markedet var prissat ud fra en forventning om, at styringsrentens generelle cyklus på langt sigt stadig ville bevæge sig i et interval fra let negativ og op til cirka 3 pct. Det svarede til, at markedet holdt fast i en forestilling om, at der på langt sigt stadig ville være behov for at holde realrenten tæt på nul. Det har efter vores opfattelse hele tiden været forkert. Som vi skriver på forrige side, så er den demografiske udvikling i færd med at ændre på balancen mellem udbud og efterspørgsel, og det betyder, at der ikke længere er behov for – endsige plads til – at understøtte efterspørgslen med en ekstraordinært lempelig pengepolitik. På det seneste ser det da også ud til, at markedet er ved at droppe forestillingen om vedvarende lave renter på langt sigt, men i skrivende stund er denne omstilling dog endnu ikke tilendebragt. I figuren viser fair værdi-modellerne potentialet for yderligere rentestigninger, hvis 1) omstillingen fortsætter, og 2) vi får ret i vores forventning om yderligere stramninger af den amerikanske pengepolitik i 2024. For euroområdet er det dog stadig en mulighed, at ECB's store obligationsbeholdning kan medvirke til at begrænse rentestigningen i forhold til det, fair værdi-modellen viser.

USA: Renten på en 10-årig statsobligation

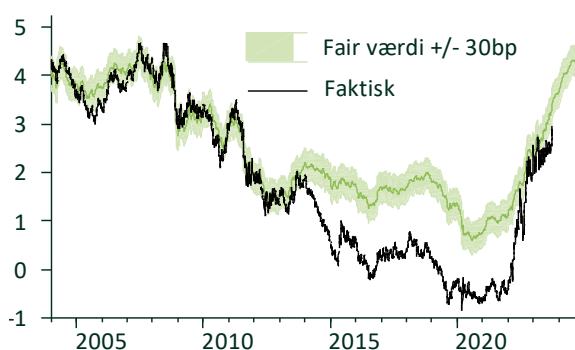
Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

Tyskland: Renten på en 10-årig statsobligation

Procent p.a.



Kilde: S&P Global, Maj Invest

AKTIEMARKEDERNE

Prissætning af aktiemarkedet

Prisen på en aktie modsvarer nutidsværdien af den fremtidige indtjening, og da diskonteringsrenten er kendt på købstidspunktet, består det egentlige problem i at bestemme den fremtidige indtjening. Hvis man betragter aktiemarkedet under ét, er der to holdepunkter.

Det første er, at indtjeningsvæksten på langt sigt faktisk er overraskende konstant, jf. figuren nedenfor til venstre, hvor indtjeningen er tegnet ind på en logaritmisk skala, så en konstant vækstrate svarer til en ret linje. Den høje inflation i slut-70'erne hævede niveauet for den nominelle indtjening, men ellers har den langsigtede indtjeningsvækst ligget forbløffende tæt på 7 pct. lige siden 1955.

Det andet holdepunkt er renten på lange statsobligationer. Den afspejler investorernes gæt på den fremtidige pengepolitiske styringsrente og bygger dermed på deres forventninger til fremtidig vækst og inflation. Renten på lange statsobligationer afspejler altså reelt det samme sæt af forventninger, som investorernes gæt på den fremtidige indtjeningsvækst bygger på.

Derfor er det ikke særlig overraskende, at den forventede fremtidige indtjeningsvækst under normale omstændigheder er sammensat af dels et stort element af "det samme, som den altid har været", dels et element, der svinger i takt med renten. Det er denne sammenhæng, der er indbygget i vores fair værdi-model for S&P 500-indekset. Modellen viser altså, hvad prisen på aktier bør være, når omstændighederne er "normale", og den lange rente holder trit med indtjeningsforventningerne. Når omstændighederne ikke er normale – og aktierne handler langt fra fair værdi – kan det skyldes, at investorerne er begyndt at tro på en ny normal for indtjeningsvæksten. Enten – som under dot-com-euforien – at den fremover vil være meget højere, eller – som under "new normal" – at den vil være meget lavere, end det ellers historisk har været tilfældet.

Alternativt kan det skyldes, at den lange rente i en periode faktisk ikke afspejler investorernes bedste bud på fremtidig vækst og inflation. Under "stagflationen" krævede obligationsinvestorerne således en ekstraordinært høj kompensation for at påtage sig inflationsrisiko, og det betød, at den forventede indtjeningsvækst var betydeligt lavere end det, renten indikerede. Aktierne handlede derfor under den fair værdi, vores model kom frem til.

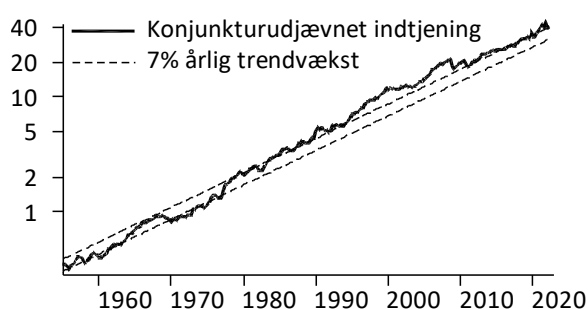
De senere år har situationen været den omvendte. Centralbankernes frygt for deflation har tvunget dem til at holde styringsrenten ekstraordinært lav i forhold til forventet vækst og inflation, og investorerne begyndte at forvente, at det også ville gælde på endog meget langt sigt. Det betyder, at aktierne i en periode har handlet cirka 12 pct. over den fair værdi, vores model kommer frem til. Men over sommeren kørte markedet endda yderligere op efter stigende fokus på AI, som mange investorer finder vil øge indtjeningspotentialer i udvalgte virksomheder markant.

Forventninger til prissætningen

Jf. forrige side er investorerne begyndt at vakle i deres tidligere ellers meget faste overbevisning om, at pengepolitikken på længere sigt ville vende tilbage til de senere års meget lempelige spor. Det har medført en rentestigning, der har bragt den lange rente tættere på sit normale niveau i forhold til den forventede indtjeningsvækst, og i konsekvens heraf er aktiemarkedet faldet tilbage til et niveau lidt tættere på fair værdi-modellen. Modellens fremtidige udvikling viser, hvordan fair værdi vil udvikle sig, hvis 1) indtjeningen udvikler sig i overensstemmelse med analytikernes konsensusforventninger, og 2) renten udvikler sig i overensstemmelse med vores fair værdi-model for den 10-årige amerikanske statsrente. På det aktuelle kursniveau ligger S&P 500 stadig 13 pct. over modellens niveau ved udgangen af næste år. Hvis investorerne definitivt mister troen på lave renter på langt sigt, og samtidig også mister troen på, at AI vil hæve den langsigtede indtjeningsvækst, er der således risiko for relativt markant yderligere tilbagegang på aktiemarkederne.

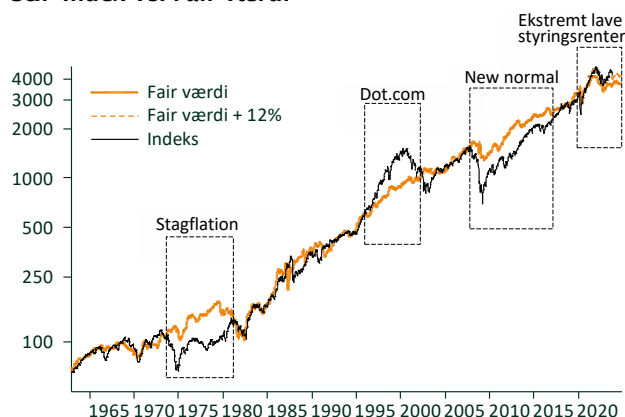
S&P 500: Indtjening per aktie

Dollar pr. kvartal



Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

S&P Index vs. Fair værdi



Kilde: S&P Global, Bloomberg, Maj Invest.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER



Karsten Søndermølle
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Karsten og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -3,2 pct., mens sammenligningsindekset OMX Capped faldt 6,8 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over mindst tre år.

Carlsberg har i længere tid forsøgt at sælge de russiske aktiver og kunne i sommer fortælle, at man endelig havde fundet en køber. Efterfølgende udstedte den russiske præsident, Vladimir Putin, imidlertid et dekret, som betød, at aktiverne blev taget under "midlertidig" ledelse af en enhed under den russiske stat. De facto betyder det, at aktiverne er blevet nationaliseret eller frarøvet Carlsberg. Aktiverne var bogført til 7,5 mia. kr., svarende til ca. 5 pct. af Carlsbergs markedsværdi.

Flere selskaber har gennemført opkøb i tredje kvartal. Coloplast har aftalt at købe islandske Keresis. Selskabet har patenteret en metode, hvor fiskeskind kan anvendes til sårbehandling. Royal Unibrew har indgået en aftale om køb af den hollandske producent af læskedrikke Vrumona. Samtidig har selskabet købt bryggerikapacitet i Italien fra Birra Castello, som blandt andet betyder, at man vil kunne flytte produktion af øl til Italien, spare transportomkostninger og sænke CO2-aftryk. Netcompany har købt 20 pct. af Festina Finance, som er et dansk fintech-selskab, der udvikler softwareløsninger til den finansielle sektor. Endelig har DFDS købt FRS Iberia/Maroc, som driver tre færruter over Gibraltarstrædet.

Danske Bank har solgt sin norske privatkundeforretning til Nordea i overensstemmelse med bankens nye strategi. Endelig har Demant meddelt, at selskabet lukker ned for gamingaktiviteterne. Det skyldes en erkendelse af, at forretningen mangler skala. Man holder fast i den øvrige forretning inden for enterprise headsets.

GN Store Nord har besluttet at gennemføre et mere traditionelt organisatorisk setup, hvor selskabet under parolen "One GN" fremadrettet ledes af én group CEO, som bliver Peter Karlstromer. Han var tidligere CEO for GN Audio. Samtidig forlader Gitte Aabo, som var CEO for GN Hearing, selskabet. Tidligere i år tiltrådte Søren Jelert stillingen som group CFO. Med ændringerne fortøner en transaktion mellem Demant og GN Store Nord sig yderligere i horisonten. I ISS er den tidligere CFO Kasper Fangel tiltrådt som ny CEO. Han afløser Jacob Aarup-Andersen, som er tiltrådt som ny CEO i Carlsberg.



majinvest.dk/dka

Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

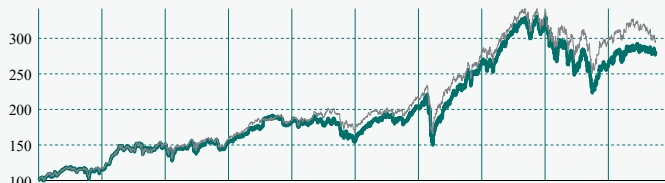
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-3,2 %	-6,8 %	3,6 %
3 år ann.	5,4 %	5,8 %	-0,3 %
5 år ann.	9,2 %	8,9 %	0,3 %
10 år ann.	11,8 %	12,5 %	-0,7 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0	6,9
Indeks	17,2	30,8	3,2	16,8	-7,5	26,7	29,4	19,5	-12,1	0,8
Morningstar Kategori™	18,5	36,9	1,9	13,1	-11,3	28,6	30,8	19,5	-15,6	2,6

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

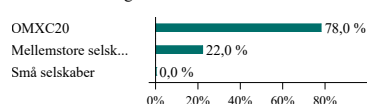
Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser, da deres track record og troværdighed er afgørende. Tilgangen er pragmatisk og købsmandsmæssig.

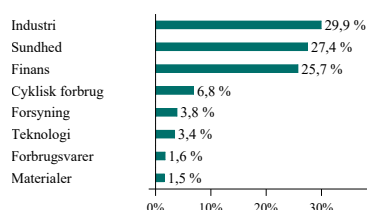
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	14,9
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	23,9

Største positive performancebidrag i kvartalet kom fra undervægt i Ørsted. Selskabet har måttet tage nedskrivninger på en række projekter i USA, hvor rentabiliteten blandt andet er blevet ramt af omkostningsinflationen. Hertil kommer effekten af den højere rente. Overvægt i Novo Nordisk har også bidraget positivt til performance. Novo Nordisk har fremlagt positive data fra det såkaldte SELECT-studie, som viser, at fedmemidlet Wegovy over en 5-årig periode reducerer risikoen for hjerteanfald og død med 20 pct. Resultatet var overraskende stærkt.

Største negative performancebidrag kom fra undervægt i A.P. Møller - Mærsk og Lundbeck. A.P. Møller - Mærsk nyder fordel af, at man har indgået lange fragtkontrakter på attraktive rateniveauer. Spotraterne er imidlertid faldet markant og vil fremadrettet blive yderligere presset af en stor tilgang af nye containerskibe. Lundbeck har fået godkendt lægemidlet Rexulti til brug for patienter med alzheimers, som udvikler aggression. Midlet er blevet modtaget godt i markedet. Samtidig viser salget af migrænemidlet Vyepti bedre takter.

10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S Class B	Sundhed	DNK	9,9 %	Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	5,1 %
DSV AS	Industri	DNK	8,9 %	NKT A/S	Industri	DNK	5,0 %
Tryg A/S	Finans	DNK	7,5 %	Danske Bank A/S	Finans	DNK	4,6 %
Demant A/S	Sundhed	DNK	6,6 %	Per Aarsleff Holding A/S Class B	Industri	DNK	4,2 %
Sydbank A/S	Finans	DNK	5,4 %	Ørsted A/S	Forsyning	DNK	3,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST VÆKSTAKTIER



Mads Peter Søndergaard
Seniorporteføljemanager



Andreas Johan Lindtner
Analytiker

Mads og Andreas er ansvarlige for Maj Invest Vækstaktier.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -3,4 pct. målt i kroner, hvilket var 3,0 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI World, der faldt 0,4 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Efter to kvartaler med høje afkast stoppede fremgangen på det globale aktiemarked op i løbet af tredje kvartal, og markedet faldt tilbage i den sidste del af perioden. Den primære årsag var obligationsmarkedet, hvor renterne på statsobligationer, der for investorerne repræsenterer det primære alternativ til aktier, tog et væsentligt spring opad. Jo højere rente, der kan opnås gennem obligationer, jo højere indtjening per krone investeret i aktier forventer investorerne alt andet lige. Ved kvartalets udgang var renten på amerikanske statsobligationer med tre måneders varighed højere end "renten" på det amerikanske aktiemarked, udtrykt som den samlede indtjening i procent af den samlede værdi. Det er første gang i mere end 20 år, at forholdet mellem disse to aktivklasser er til fordel for obligationer.

Ud over betydningen for alternativafkastet spiller renteniveauet også en rolle for den overordnede økonomiske aktivitet i samfundet, og frygten for, at økonomien skubbes ud i en recession, voksede også med renterne. Investorerne spejdede efter klare tegn på, hvornår renten kommer til at toppe, og alle data vedrørende inflation og rentepolitik blev vurderet nøje. Centralbankerne viste i tredje kvartal ingen tegn på at ville afvige fra den nuværende kurs om at få inflationen ned på 2 pct. igen, hvilket kun øgede fokus på prisudviklingen inden for de områder, der fylder meget i den samlede opgørelse af inflation. Et af disse områder er olie, og her bidrog prisudviklingen til øget pessimisme, idet olien steg med ca. 30 pct. målt i dollar. Prisstigningen på olie bidrog til, at selskaber i energisektoren i gennemsnit oplevede den klart bedste afkastudvikling, mens selskaber i rentefølsomme sektorer som forsyning og ejendomme faldt mest tilbage. MSCI's indeks for globale valueaktier klarede sig bedre end det tilsvarende indeks for vækstaktier.

Blandt de store regioner klarede Japan sig bedst, mens Europa lå i bunden. I Japan er væksten kommet igen efter covid-perioden, og mange udenlandske investorer er blevet mere positive på japanske selskaber, der er i gang med at blive mere vestlige i deres tilgang til kapitalallokering. Udviklingen i valutakurser var en medvind for danske investorer på godt og vel 3 pct.



majinvest.dk/va

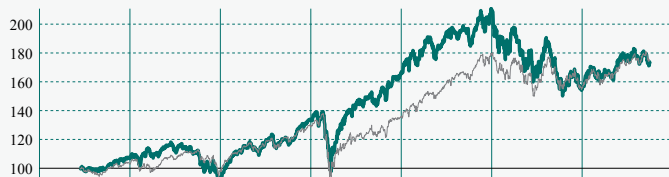
Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Growth
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005254
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-3,4 %	-0,4 %	-3,0 %
3 år ann.	5,0 %	11,9 %	-6,9 %
5 år ann.	9,1 %	9,3 %	-0,2 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	-12,0	41,6	25,6	23,9	-24,8	10,8
Indeks	-	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,3
Morningstar Kategori™	-	-5,6	31,8	16,6	22,0	-22,5	10,4

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

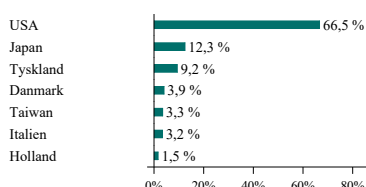
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

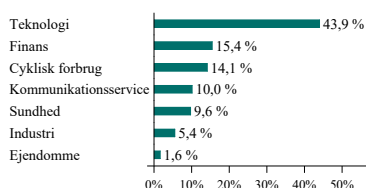
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,0
Kurs/Indtjening	25,3
Kurs/Indreværdi	3,7
ROE	32,3

Maj Invest Vækstaktier investerer i selskaber, der vokser hurtigere end markedet generelt. Afdelingen investerer globalt i en fokuseret portefølje på 25-35 aktier på tværs af geografi og sektorer. Der investeres ikke i selskaber med hovedforretningsområder inden for udvinding eller forbrænding af fossile brændsler, tobak eller gambling. Porteføljen vil typisk have en højere andel af selskaber inden for teknologi, varigt forbrug, sundhedspleje og industri end sammenligningsindekset. Porteføljens aktier forventes i gennemsnit at handle på højere indtjeningsmultipler end det generelle marked. Der må forventes større udsving end i traditionelle globale aktieafdelinger.

Porteføljens afkast var negativt påvirket af sin sektoreksponering, bl.a. fordi afdelingen ikke investerer i energisektoren.

På enkeltaktieniveau blev afkastet særligt trukket op af amerikanske Alphabet, hvor investorerne i løbet af kvartalet blev mere positive på selskabets konkurrenceposition inden for kunstig intelligens. Investeringerne i sundhedsforsikringsselskabet Unitedhealth, betalingsnetværket Mastercard og den tyske boligportal Scout24 trak også op. Det største negative afkastbidrag kom fra amerikanske Shoals Technologies, der producerer kabelløsninger til kommercielle solenergi-parker. Det er vores vurdering, at faldet i aktien først og fremmest skyldtes en generelt forværret stemning omkring selskaber inden for vedvarende energi, hvor de højere renter trækker finansieringsomkostningerne i vejret. Derudover var it-sikkerhedsselskabet Fortinet, den japanske konsulentvirksomhed M&A Capital Partners og det tyske softwaresekselskab Nemetschek også negative bidragsydere.

Vi solgte i tredje kvartal positionerne i det HongKong-baserede forsikrings-selskab AIA og det amerikanske spilselskab Take-Two. De blev erstattet af nye investeringer i de amerikanske selskaber Tractor Supply (butikskæde) og Energy Recovery (udstyr til afsaltning af havvand) samt hollandske Adyen (betalingsteknologi). Ved kvartalets udgang bestod afdelingens portefølje af investeringer i 31 selskaber.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Amazon.com Inc	Cyklisk forbrug	USA	7,2 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	4,7 %
Alphabet Inc Class C	Kommunikationsservice	USA	7,0 %	Elevance Health Inc	Sundhed	USA	4,3 %
Microsoft Corp	Teknologi	USA	5,9 %	Netcompany Group A/S	Teknologi	DNK	3,8 %
Mastercard Inc Class A	Finans	USA	5,4 %	UnitedHealth Group Inc	Sundhed	USA	3,4 %
Visa Inc Class A	Finans	USA	5,3 %	Teradyne Inc	Teknologi	USA	3,4 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Seniorporteføljemanager

Kurt, Ulrik og Rasmus er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende.

Maj Invest Value Aktier:
DK0060005338

Maj Invest Value Aktier
Akkumulerende:
DK0060642726

Afdelingerne gav i tredje kvartal 2023 afkast på henholdsvis -1,0 og -1,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner faldt 0,4 pct. Afdelingernes afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Den amerikanske centralbank, Fed, fortsatte med at hæve styringsrenterne i løbet af kvartalet primært som følge af et fortsat stærkt jobmarked, og fordi centralbanken, med Jerome Powell i spidsen, stadigvæk ser det som et tegn på, at man ikke kan afblæse kampen mod inflationen. Det til trods for, at en række andre prisindikatorer peger på aftagende globale inflationstal. Således er den amerikanske rente nu på et 22-årigt højdepunkt. Den Europæiske Centralbank, ECB, fulgte i samme spor og hævdede renten til det højeste niveau i to årtier, hvilket havde negativ indflydelse på både de globale obligations- og aktiemarkeder i de seneste tre måneder.

Den kinesiske regering og centralbank annoncerede flere hjælpepakker for at understøtte landets skrantende økonomi, som netop nu oplever en større vækstkrise, der blandt andet er affødt af et faldende boligmarked og en krise blandt nogle af de største ejendomsudviklere i landet. Ud over faldende aktiekurser i Kina ramte den svagere kinesiske økonomi også dele af de globale aktiemarkeder, hvor specielt amerikanske og europæiske selskaber med betydelige interesser i Kina viste kursfald.

Afdelingen har fortsat en betydelig andel af investeringer i både USA og Japan, og derfor vil afdelingen på den korte bane være påvirket af udsving i amerikanske dollar og japanske yen over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt på lidt længere sigt temmelig neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i eksportselskaber.



majinvest.dk/value

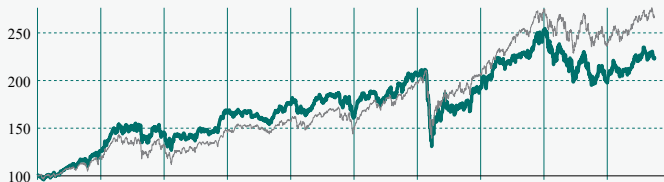
Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Large Cap Blend
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005338
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter



Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-1,0 %	-0,4 %	-0,7 %
3 år ann.	8,9 %	11,9 %	-3,0 %
5 år ann.	3,7 %	9,3 %	-5,5 %
10 år ann.	9,0 %	11,0 %	-1,9 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9	12,3
Indeks	19,3	10,7	10,3	7,7	-3,9	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,3
Morningstar Kategori™	15,0	9,1	6,2	8,4	-7,5	26,3	4,3	25,8	-14,2	9,0



Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

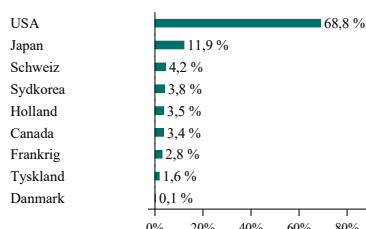
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingerne har ikke et branche- eller landemæssigt fokus.

Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

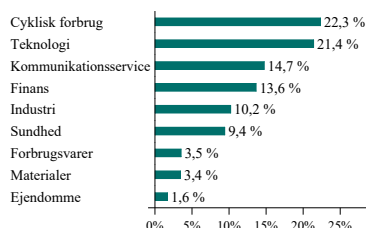
Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Top 10 Lande



Periodens bedste aktie var den amerikanske papir- og papproducent Packaging Corp. of America, som steg 20 pct. oven på et solidt regnskab, der overgik analytikernes forventning. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske producent af biludstyr Gentex Corp., som steg 15 pct., efter at selskabets kvartalsregnskab slog markedets forventninger i kølvandet på solid efterspørgsel fra bilindustrien. Desuden var der et markant positivt bidrag fra det amerikanske livsforsikringsselskab Aflac, som steg 14 pct. på baggrund af den fortsat stigende rente i USA.

Sektorfordeling for aktier



Kvartalets ringeste aktie var den tyske producent af jetmotorer MTU Aero Engines. Aktien faldt med 27 pct. på grund af et omfattende tilbagekaldsprogram for selskabets nyeste motorteknologi, som har behov for et tidligere eftersyn end hidtil ventet, hvilket vil få negativ indflydelse på selskabets aktuelle indtjening. Desuden var der negativt bidrag fra henholdsvis modeselskabet Kering, som faldt 14 pct., og fra den amerikanske PC-producent HP, der faldt 12 pct. i kvartalet.

Nøgletal

Info ratio	-0,5
Kurs/Indtjening	16,7
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	23,2

I løbet af tredje kvartal er der foretaget en enkelt omlægning. Således er den amerikanske udvikler af computerspil Activision solgt helt ud af porteføljen. Provenuet er anvendt til at etablere en ny position i det amerikanske finansielle holdingselskab Berkshire Hathaway, som har en bred vifte af forretningsinteresser inden for forsikring, transport, industri m.v.

10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,4 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
The Cigna Group	Sundhed	USA	5,1 %	HP Inc	Teknologi	USA	4,5 %
SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	4,9 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	4,4 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	4,8 %	Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,2 %
CSX Corp	Industri	USA	4,7 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,2 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER NON FOSSIL



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager



Rasmus Quist Pedersen
Porteføljemanager

Kurt, Ulrik og Rasmus er ansvarlige for Maj Invest Globale Aktier non fossil.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på 0,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Afdelingen er et tilbud til investorer, der ikke ønsker at investere i udvalgte sektorer. Afdelingen arbejder på samme måde som afdeling Value Aktier og har samme etiske screening som afdeling Value Aktier og de øvrige afdelinger i Maj Invest.

Screeningsprocessen er dog udvidet for Maj Invest Globale Aktier non fossil. Er der selskaber i valueporteføljen, der producerer, opbevarer og distribuerer olie og gas, eller selskaber, der udvinder kul og tjæresand, vælges de fra. På samme måde vælges eventuelle selskaber eksponeret mod våbenproduktion, tobaksproduktion, distribution af tobak, voksenunderholdning og gambling fra. For de tre sidste områder accepteres det, at de udgør op til fem procent af omsætningen i et selskab. Definitionerne af områderne følger konsulenthuset Sustainalytics.

Afdelingen kan således have positioner, som ikke indgår i afdeling Value Aktier, ligesom der kan være positioner i Value Aktier, som ikke indgår i porteføljen i Globale Aktier non fossil. Der vil dog altid være et betydeligt antal positioner, som går igen i begge porteføljer.

Den generelle markedsudvikling er beskrevet på forrige side under afdeling Value Aktier.



majinvest.dk/ganf

Afkast

Morningstar Rating™

★★★

Aktier - Globale Large Cap Blend

Startdato: 04-10-2018

Fondscode: DK0061074432

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,3 %	-0,4 %	0,7 %
3 år ann.	9,3 %	11,9 %	-2,6 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2	12,8
Indeks	-	30,2	5,9	31,0	-12,8	12,3
Morningstar Kategori™	-	26,3	4,3	25,8	-14,2	9,0

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

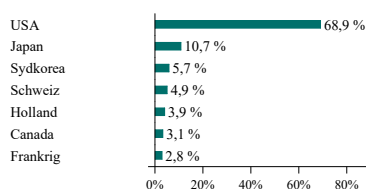
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

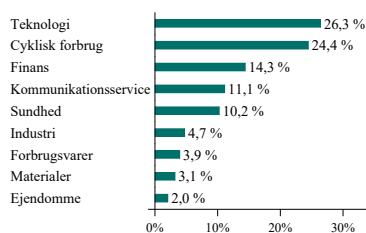
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,4
Kurs/Indtjening	16,5
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	20,9

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingen er et tilbud til investorer, der ønsker at fravælge at investere i virksomheder med aktiviteter inden for udvalgte områder. Alt efter områdets karakter accepteres ingen eller en meget lille andel af omsætningen inden for området.

Periodens bedste aktie var den amerikanske papir- og papproducent Packaging Corp. of America, som steg 20 pct. oven på et solidt regnskab, der overgik analytikernes forventning. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske producent af biludstyr Gentex Corp., som steg 15 pct., efter at selskabets kvartalsregnskab slog markedets forventninger i kølvandet på solid efterspørgsel fra bilindustrien. Desuden var der et markant positivt bidrag fra det amerikanske livsforsikringsselskab Aflac, som steg 14 pct. på baggrund af den fortsat stigende rente i USA.

Blandt kvartalets ringeste aktier var modeselskabet Kering, som faldt 14 pct., og den amerikanske PC-producent HP, der faldt 12 pct. i kvartalet.

I løbet af tredje kvartal blev der ikke foretaget omlægninger i porteføljen.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
American Express Co	Finans	USA	6,1 %	Packaging Corp of America	Cyklisk forbrug	USA	5,1 %
Samsung Electronics Co Ltd DR	Teknologi	KOR	5,6 %	Roche Holding AG	Sundhed	CHE	4,8 %
The Cigna Group	Sundhed	USA	5,2 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	4,8 %
The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	5,1 %	Lowe's Companies Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
Alphabet Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	5,1 %	eBay Inc	Cyklisk forbrug	USA	4,1 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS VALUE



Klaus Bockstaller
Aktiechef, ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på 1,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI Emerging Markets omregnet til danske kroner steg 0,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets sluttede september måned i negativt territorie. Selvom de kinesiske aktier klarede sig bedre, er den svage kinesiske vækst og manglende regeringsindgreb med til at sprede en negativ stemning i den asiatiske region.

I Tyrkiet hævede centralbanken den toneangivende rente 5 procentpoint til 30 pct. Selvom der er tale om en stigning på 20 procentpoint siden maj og et afgørende skridt mod en normalisering af pengepolitikken, er det stadig ikke nok i forhold til inflationen. De seneste data indikerer prisstigninger i omegnen af 60 pct. over de seneste 12 måneder. Dette står i skarp kontrast til andre emerging markets-lande, som hævede renten tidligt og derfor nu er i en position, hvor de kan introducere lempelser, eksempelvis i Brasilien.

I kvartalet bidrog aktieudvælgelsen i Indien og Brasilien positivt til afkastet. I Indien var ekponeringen mod banker positiv for porteføljen, idet den finansielle sektor drager fordel af den stærke økonomiske vækst. I Brasilien kom det største positive bidrag til afkastet fra Petrobras, der nyder godt af højere oliepriser. På sektorniveau blev porteføljens relative afkast mest positivt påvirket af undervægt inden for materialer, hvor vi i det store hele har undgået de aktier, der har klaret sig dårligt. Porteføljen blev ramt af manglende eksponering mod kinesiske internetselskaber som PDD samt af positioner i Hello Group og Vipshop.

Flere faktorer kan efter vores vurdering komme til at påvirke markedet positivt, eksempelvis pengepolitiske lempelser særligt i lande med afdæmpet vækst, hvor pengepolitik tidligt er blevet anvendt i inflationskampen. Værdiansættelserne understøtter fortsat emerging markets, særligt i Kina, hvor markedet klarer sig bedre på trods af svag vækst og geopolitiske spændinger. Hvis den amerikanske dollar mister noget af sin styrke, vil emerging markets blive positivt påvirket. En yderligere stigning i olieprisen vil understøtte de olieeksporterende lande såsom Brasilien, hvorimod det vil få en modsatrettet effekt på inflationen for nettoimporterende lande såsom Indien og Tyrkiet.



majinvest.dk/em

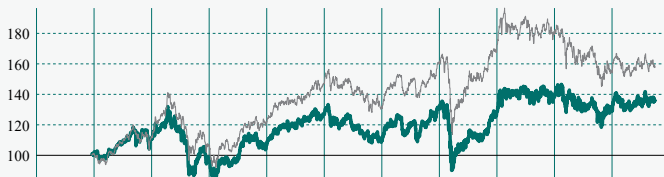
Afkast

Morningstar Rating™
Aktier - Globale Nye Markeder
Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR USD

★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,8 %	0,2 %	1,7 %
3 år ann.	7,0 %	1,7 %	5,2 %
5 år ann.	3,5 %	2,4 %	1,1 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8	5,6
Indeks	-	11,2	-5,0	14,1	20,7	-10,1	20,8	8,1	4,8	-14,9	2,9
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	12,0	18,9	-12,1	21,2	7,5	5,0	-16,8	3,3

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

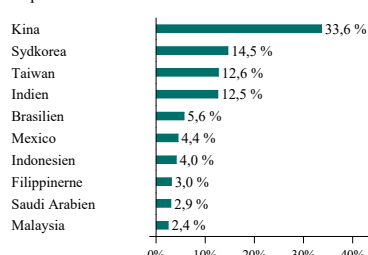
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

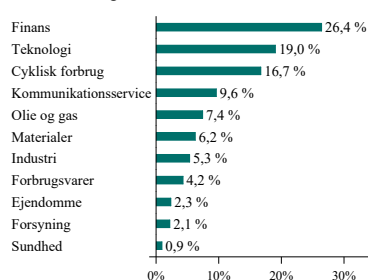
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	1,1
Kurs/Indtjening	9,2
Kurs/Indreværdi	1,0
ROE	15,2

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i 45-65 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

Generelt øgede vi i kvartalet eksponeringen mod defensive positioner og reducerede risikoen i Kina uden at opgive afdelingens mindre overvægt i landet, som vi fortsat tror vil være understøttet af værdiansættelserne og i mange tilfælde stærke cashflows. Samtidig fortsatte vi med at hjemtage profit i selskaber, der havde vist en meget stærk kursudvikling og efter vores vurdering var løbet fra fundamentalerne.

Vi øgede eksponeringen mod China Mobile, som tog markedsandele fra private udbydere i sin cloud-forretning. Vi solgte lidt fra i afdelingens position i Ping An og afhændte China Merchants Bank. Det reducerer indirekte porteføljens eksponering mod den kinesiske ejendomssektor, hvor der er stor risiko for, at regeringen vil forsøge at reallokere den samlede gældsbyrde på en måde, som kan komme til at ramme finanssektoren bredt set. Vi købte igen op i Sasol, som vi tidligere havde solgt fra på højere kursniveauer.

Selvom vi fortsat vurderer, at Mexico vil blive positivt påvirket af 'friend-shoring' i kølvandet på de vedvarende spændinger mellem USA og Kina, hjemtog vi det sidste profit i Coca-Cola Femsa og El Puerto Liverpool. Vi påbegyndte positioner i indiske Power Grid og kinesiske CGN, idet vi anså begge forsyningsselskaber for defensive vækstmuligheder. Vi har forventninger om, at elforbruget kommer til at vokse hurtigere end BNP i begge lande, og at begge selskaber vil kunne drage fordel af regeringens målsætninger inden for den grønne omstilling.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Samsung Electronics Co Ltd	Teknologi	KOR	5,1 %	HDFC Bank Ltd	Finans	IND	2,3 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Teknologi	TWN	4,9 %	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Registered Shs Series-B-	Finans	IDN	1,9 %
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Cyklisk forbrug	CHN	3,8 %	KB Financial Group Inc	Finans	KOR	1,8 %
Tencent Holdings Ltd	Kommunikationsservice	CHN	3,5 %	Petroleo Brasileiro SA Petrobras Participating Preferred	Olie og gas	BRA	1,8 %
China Construction Bank Corp Class H	Finans	CHN	2,6 %	Alibaba Group Holding Ltd ADR	Cyklisk forbrug	CHN	1,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST PLANET & PEOPLE



Erik Bak
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Planet &
People

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -22,9 pct, mens sammenligningsindekset MSCI World faldt 0,4 pct. målt i danske kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Planet & People har i løbet af kvartalet ændret navn fra **Global Sundhed**. Der er ingen ændringer i investeringsstrategien.

De globale aktiemarkeder målt ved MSCI World er i 2023 steget 12,3 procentpoint målt i danske kroner. Det dækker over markante udsving på sektorniveau. Stigningerne har især været drevet af AI- og teknologirelaterede aktier. Afdelingens to investeringsområder, sundhedspleje og klima & miljø, har begge underperformat markedet væsentligt med henholdsvis 13 og 37 procentpoint i 2023. Afdelingens afkast har derfor ikke kunnet følge med markedsudviklingen i år. På grund af afdelingens sektorfokus vil afdelingen i nogle perioder klare sig bedre og i andre perioder dårligere end sammenligningsindekset MSCI World.

Sundhedsplejesektorens ringe performance skyldes efter vores vurdering i høj grad bekymringer omkring øget regulering af sektoren. Underliggende set klarer sektoren sig fint med en voksende efterspørgsel efter både eksisterende og nye løsninger, idet mulighederne for behandling løbende bliver bedre. Gennem det seneste årti er sektoren derfor vokset mere end økonomien generelt. Det er en udvikling, som er svær at stoppe, idet antallet af ældre, som tegner sig for størstedelen af sundhedsomkostningerne, er stigende.

I relation til klima & miljø-sektoren (målt ved rent energiindeks) er den underliggende udvikling over mod grøn energi intakt, men vækstraterne er aftaget, og sektoren har ikke kunnet præstere helt så høje vækstrater som i 2022. Vi vurderer, at dette skyldes højere renteniveau og øgede finansieringsomkostninger i ofte gældsfinansierede projekter. Udviklingen med skifte fra fossile brændstoffer til vedvarende energi er dog intakt. Omstillingen til grøn energi er derfor en sektor, som langsigtet forventes at vise høje vækstrater, hvilket understøttes af politiske klimapakker. Aktiekursudviklingen inden for grønne aktier forventes også fremadrettet at svinge mere end det generelle marked.



majinvest.dk/pp

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Øvrige

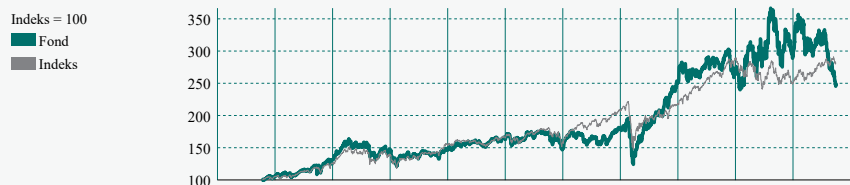
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

[illegible]

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

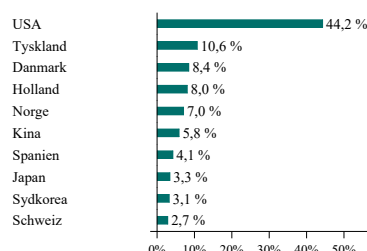
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

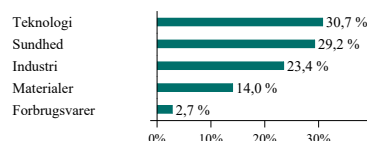
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,3
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	11,3

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren samt sektoren for sundhedsydelser. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen vil som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

Afkastet var i kvartalet især positivt påvirket af investeringerne i Wacker Chemie (Tyskland, materialer), Grifols (Spanien, plasmamedicin), Array (USA, solenergiptimering), Kion Group (Tyskland, elektrificering) og Jazz Pharmaceuticals (USA, medicin).

Afkastet var i kvartalet især negativt påvirket af TPI Composites (USA, vindmøllevinger), Solaredge (USA, solenergistyning), Sunnova (USA, solpaneler), AMG Critical Materials (Holland, CO2-reducerende råvarer) og Freyr Battery (Norge, batterifabrik).

I kvartalet blev der solgt en enkelt aktie, Umicore (Belgien, genbrug/batterier), og ikke købt nogen nye selskaber. Derudover er der omlagt i vægtningen af de enkelte aktier.

Det er vores vurdering, at Planet & People indeholder et attraktivt langsigtet potentiale. Sundhedsplejesektoren, som udgør en tredjedel af porteføljen ultimo perioden, er interessant, fordi medicin og sundhedsydelser er svært at skære ned på og vil være efterspurgt uanset udviklingen i verdensøkonomien. Samtidig bliver der flere ældre på jordkloden. Klima- og miljøsektoren, der udgør to tredjedele af porteføljen ultimo perioden, er interessant som følge af et stort politisk fokus på, at CO2-udledningen skal nedbringes. Virksomheders og befolkningens fokus på ren energi og bæredygtighed vurderes derudover at være voksende.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
KION GROUP AG	Industri	DEU	4,3 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	3,8 %
Koninklijke Philips NV	Sundhed	NLD	4,3 %	Sunrun Inc	Teknologi	USA	3,8 %
Bavarian Nordic A/S	Sundhed	DNK	4,2 %	Aker Carbon Capture ASA Ordinary Shares	Industri	NOR	3,8 %
Array Technologies Inc Ordinary Shares	Teknologi	USA	4,2 %	AMG Critical Materials NV	Materialer	NLD	3,6 %
Grifols SA	Sundhed	ESP	4,1 %	Sunnova Energy International Inc	Teknologi	USA	3,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST NET ZERO 2050



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Torsten er ansvarlig for Maj Invest Net Zero 2050.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -8,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World omregnet til danske kroner faldt 0,4 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Maj Invest Net Zero 2050 har til formål at investere i de virksomheder og råvarer, der indgår i energiomstillingen. Investeringerne vælges ud fra en vurdering af, hvilke teknologier og metaller der vil være nødvendige, når man ønsker at nedbringe det globale CO₂-aftryk og øge elektrificeringen. Porteføljen skabes ud fra en værdikædebetragtning med det formål at finde de selskaber, der kan medvirke til omstilling, både via udbud af løsninger og forbedringer af egen udledning.

Tredje kvartal var hård for de klimarelaterede aktier samt metaller. Det har påvirket porteføljeafkastet negativt. En af årsagerne til udviklingen skal man finde i den markant højere rente, som skabte bekymringer om prissætningen af en række klimarelaterede aktier. Særligt de aktier med indtjening langt ude i fremtiden blev ramt hårdt på kursen. Nogle af de mest benyttede aktieindeks inden for batterier, brint, vindmøller og solceller faldt således mellem 14 og 25 pct. i kvartalet. Som supplement hertil blev prisen på en række metaller presset ned som følge af bekymringer om kinesisk vækst og offentliggørelse af lave PMI-tal fra fremstillingsindustrien.

Den højere rente fik betydning for nogle af de projekter, der knytter sig til omstillingen. Danske Ørsted, som ikke er en del af porteføljen, meddelte i slutningen af august, at selskabets store havvindprojekt i New Jersey bliver sat på pause indtil 2026. Kort efter gik en engelsk auktion på etablering af havvind i vasken. Begge hændelser intensiverede bekymringerne om både indtjening og prissætning i relation til de klimarelaterede aktier. Således blev størstedelen af de værdikæder, som vi koncentrerer os om, ramt negativt af markedsstemningen.

Inden for a-kraft gav planer om udbygning af asiatisk a-kraft kombineret med geopolitiske spændinger i lande med uran forventninger om, at uranudbuddet er for lavt. Det fik prisen til at stige.



majinvest.dk/nz2050

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier - Globale Fleksibel Cap

Startdato: 07-02-2022

Fondscode: DK0061681913

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: MSCI World inkl. nettoudbytter omregnet til danske kroner

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-8,8 %	-0,4 %	-8,4 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2022	30-09
Fond	-	-4,5
Indeks	-	12,3
Morningstar Kategori™	-	5,6

Investeringsområde



Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

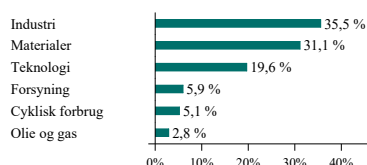
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,7
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	14,2

Maj Invest Net Zero 2050 investerer i selskaber, der er en del af værdikæderne i den grønne omstilling. Afdelingen investerer globalt og med en fokuseret portefølje på 25-50 aktier. Herudover kan afdelingen investere op til 30 pct. af formuen i de metaller og råvarer, der indgår i den grønne omstilling.

Afdelingen kan investere i virksomheder og råvarer, der isoleret medfører høj CO₂-udledning. Et eksempel er udvinding af kobber og produktion af batterier for at kunne fremstille elbiler.

Porteføljen har store relative sektorvægte inden for mine-, industri- og forsyningselskaber. Det skyldes, at størstedelen af selskaberne i de relevante værdikæder knyttet til energiomstillingen ligger inden for disse sektorer. Der er tale om mere cykliske sektorer, som har oplevet modvind i kvartalet.

Der har dog været lyspunkter. Canadiske Cameco, der udvinder uran til brug i a-kraftværker, steg således mere end 30 pct. Japanske Toyota Motors steg gradvist mere end 15 pct. efter en meddelelse om, at de i samarbejde med Panasonic er langt med et solid state-batteri. Det åbner strategiske muligheder på salget af elbiler, hvor Toyota indtil nu har manglet en klar plan. Endelig var der et positivt bidrag fra det svenske mineselskab Boliden. Aktien steg ganske vist beskedent, men vi valgte i løbet af kvartalet at supplere i aktien på et større tilbagefald, og den beslutning bidrog positivt til afkastet.

De aktier, som trak afkastet mest ned, var henholdsvis Solaredge og Shoals Technologies, som begge er leverandører til solcelleparker. Faldene skyldtes bekymringer om, at der kunne opstå en midlertidig opbremsning i solcelleprojekterne pga. den stigende rente. Det kan skabe en midlertidig situation med overkapacitet. Vi ser efterhånden en del mere værdi at hente i en række af disse aktier og vurderer p.t. mulighederne for at samle op. Vi vil dog som hidtil fokusere meget på balancestyrken i selskaberne, da det er nøglen til at beskytte afkast, hvis renten stiger yderligere.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Toyota Motor Corp	Cyklisk forbrug	JPN	3,4 %	Allkem Ltd	Materialer	AUS	2,8 %
Boliden AB	Materialer	SWE	3,4 %	Applied Materials Inc	Teknologi	USA	2,8 %
Samsung SDI Co Ltd GDR - 144A	Teknologi	KOR	3,3 %	Vestas Wind Systems A/S	Industri	DNK	2,7 %
Shoals Technologies Group Inc Ordinary Shares - Class A	Teknologi	USA	3,2 %	Prysmian SpA	Industri	ITA	2,7 %
Air Products & Chemicals Inc	Materialer	USA	3,1 %	Veolia Environnement SA	Industri	FRA	2,7 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Simon Buch
Porteføljemanager

Gustav og Simon er ansvarlige for Maj Invest Danske Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -0,1 pct., mens sammenligningsindekset Bloomberg Danmark SBI 1-10 år faldt 0,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Renterne på danske statsobligationer steg markant i tredje kvartal. Renten på den danske 2-årige statsobligation forblev dog tilnærmelsesvist uændret, mens renten på den danske 10-årige statsobligation steg fra 2,7 pct. til 3,1 pct. Rente-niveauet på danske renter er nu på det højeste niveau siden 2011. Samtidig har Den Europæiske Centralbank, ECB, hævet styringsrenten fra 3,5 pct. til 4,0 pct., mens Danmarks Nationalbank har hævet styringsrenten fra 3,1 pct. til 3,6 pct.

Rentestigningerne skyldes primært udenlandske faktorer, som har smittet af på danske renter. Både Federal Reserve og ECB har udtrykt forventning om at holde renterne på et højt niveau i længere tid, end markedet tidligere forventede. Derudover var det især udsigten til fortsatte store udstedelser i lange statsobligationer fra USA i lyset af et fortsat stort budgetunderskud samt Feds tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer (QT), der fik investorerne til at kræve bedre betaling i form af en højere rente.

Det danske realkreditmarked har i tredje kvartal generelt været præget af lav udstedelse samt lav omsætning. Det fastforrentede realkreditlån har en kuponrente på 5 pct., hvilket gør, at flere låntagere vælger et realkreditlån med kort rentebinding. Det betyder, at der hverken kommer mange nye konverterbare obligationer eller længere flekslånsobligationer til markedet. Sidstnævnte segment har klaret sig godt sammenlignet med tilsvarende statsobligationer og har været understøttet af den begrænsede udstedelse.



majinvest.dk/dko

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Obligationer - DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005

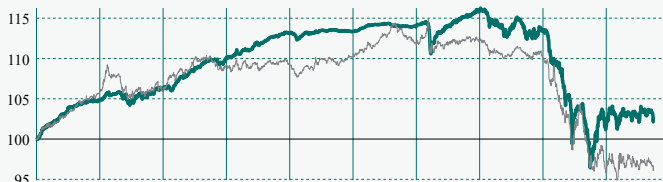
Fondscode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 10 Year

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,1 %	-0,2 %	0,1 %
3 år ann.	-3,8 %	-4,9 %	1,1 %
5 år ann.	-2,0 %	-2,5 %	0,5 %
10 år ann.	0,4 %	-0,3 %	0,7 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5	1,0
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,0
Morningstar Kategori™	5,9	-0,6	3,5	2,0	0,8	1,7	1,4	-3,1	-12,7	0,5

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

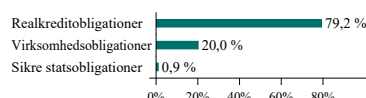
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

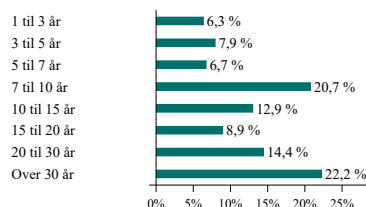
Fordeling på obligationstyper



Obligationsstil

Effektiv varighed 5,6

Løbetid - eksponering



Det største positive afkastbidrag i tredje kvartal kom fra afdelingens beholdning i kreditobligationer, mens det største negative afkastbidrag kom fra afdelingens beholdning i konverterbare realkreditobligationer.

Vi har øget afdelingens andel i flekslånsobligationer ved at sælge konverterbare obligationer. Dette har været positivt for afkastet, da flekslånsobligationer har klaret sig mindre ringe end konverterbare obligationer, som er meget følsomme over for stigende renter.

Overordnet set har afdelingen fortsat en stor andel i kreditobligationer. Vi har øget rentefølsomheden en smule mod afslutningen af kvartalet i lyset af de markante rentestigninger. Varigheden i afdelingen er øget fra 5,8 til 6,2. Vi forventer ikke en recession i hverken USA eller Europa, men risikoen er fortsat til stede for en svækkelse, og at markedet vil indprise dette scenarie i højere grad, end det gør aktuelt. I dette tilfælde har vi en forventning om, at lange flekslånsobligationer vil klare sig bedre end konverterbare, og vi har derfor fortsat øget afdelingens beholdning i flekslånsobligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	3,9 %	JYK 1.5'53 IO	Realkreditobligationer	2,6 %
NDA 1.5 01Oct40	Realkreditobligationer	3,9 %	RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	2,5 %
RD 1.5 2038	Realkreditobligationer	2,9 %	RD 3'43	Realkreditobligationer	2,5 %
DANSKB 1% jan'30	Realkreditobligationer	2,6 %	NDA 1.5'53 IO30	Realkreditobligationer	2,4 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	2,6 %	NYK 3'43	Realkreditobligationer	2,3 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef

Gustav er ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -0,2 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt ligeledes 0,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

De globale obligationsrenter steg pænt i løbet af tredje kvartal. I modsætning til andet kvartal var det især de længere obligationsrenter, som steg, mens de kortere obligationsrenter var uændret til svagt stigende. Den 2-årige tyske statsobligationsrente var ved kvartalets slutning uændret 3,2 pct., mens den tilsvarende amerikanske obligationsrente steg fra 4,9 pct. til godt 5 pct. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg i kvartalet knap 0,5 procentpoint fra under 2,4 pct. til godt 2,8 pct., mens den tilsvarende amerikanske rente steg fra 3,8 pct. til godt 4,6 pct. Renteniveauet er ved indgangen til fjerde kvartal på det højeste niveau siden 2011 for de tyske og siden 2007 for de amerikanske 10-årige obligationsrenter.

De stigende obligationsrenter skyldes dels udmeldinger fra både Federal Reserve og Den Europæiske Centralbank om at holde renterne på et højt niveau i længere tid, end markedet forventede. Begge centralbanker var formentlig tæt på rentetoppen, men signalet om at holde renterne høje i lang tid var en skuffelse for markedet. Derudover fik udsigten til fortsat stor udstedelse i lange statsobligationer fra USA i lyset af et fortsat stort budgetunderskud, Feds tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer (QT) samt usikkerhed om det fremtidige inflationsniveau investorerne til at kræve højere betaling (altså højere rente) for at købe længere obligationer.

På trods af de relativt pæne stigninger i de globale statsobligationsrenter har finansmarkederne egentlig været relativt rolige. Globale aktier er faldet med knap 4 pct., hvilket faktisk er lidt mindre, end den rene diskonterings-effekt fra højere renter burde tilsige. Samtidig er kreditspænd indsnævret en smule. Set i det lys har risikoaktiver generelt klaret sig nogenlunde hen over kvartalet.

I porteføljen fastholder vi ved kvartalsskiftet strategien med en rentefølsomhed på 6,9 år, hvilket er marginalt højere end ved indgangen til kvartalet. Vi har øget rentefølsomheden en smule mod afslutningen af kvartalet i lyset af de markante rentestigninger.



majinvest.dk/go

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Obligationer - Globale EUR Fokus

Startdato: 16-12-2005

Fondskode: DK0060004950

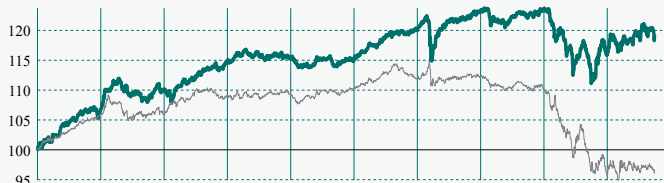
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt

1-10 Yr Bond Index

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,2 %	-0,2 %	0,0 %
3 år ann.	-0,8 %	-4,9 %	4,1 %
5 år ann.	0,8 %	-2,5 %	3,3 %
10 år ann.	1,8 %	-0,3 %	2,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2	2,8
Indeks	5,9	0,0	3,0	0,1	0,9	1,3	0,6	-2,1	-12,9	1,0
Morningstar Kategori™	5,8	0,8	2,3	-0,3	-1,7	4,7	0,4	-0,4	-10,0	0,8

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

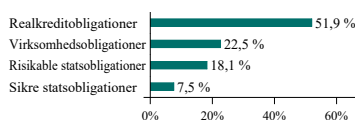
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korregeret varighed mellem 0 og 9 år.

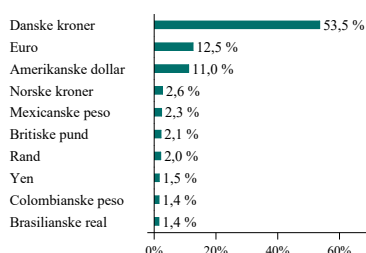
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Fordeling på obligationstyper



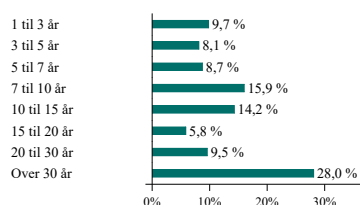
Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektiv varighed 6,5

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer overordnet set i fire aktivklasser i obligationsmarkedet: sikre statsobligationer, realkreditobligationer, kreditobligationer og emerging markets-obligationer. I lyset af de pæne stigninger i statsobligationsrenterne har de sikre statsobligationer og realkreditobligationer begge givet negative afkast omkring 1-2 pct. Omvendt har porteføljen af virksomhedsobligationer givet et afkast på mere end 4 pct., mens porteføljen af emerging markets-obligationer har givet et negativt afkast på ca. 2 pct.

2023 har vist betydelige forskelle i afkast på tværs af de forskellige aktivklasser. I porteføljen af "sikre" statsobligationer og realkreditobligationer, har afkastet været negativt som konsekvens af stigende statsobligationsrenter hen over året. Omvendt har porteføljerne af emerging markets- og kreditobligationer begge givet markant positive afkast på henholdsvis 13 pct. og 7 pct. Vi har gennem en længere periode fremhævet afkastpotentialet i netop disse to dele af porteføljen og har derfor haft godt 40 pct. af porteføljen allokeret til disse. Det er i den høje ende af den allokering, vi ønsker i porteføljen.

Vi forventer fortsat, at det højeste afkast vil komme fra emerging markets- og kreditobligationer, mens porteføljen af sikre stats- og realkreditobligationer forventes at virke bedst, når markedet får indtryk af, at centralbankerne er færdige med at hæve renterne.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
RD 1.5 01Oct53 IO (S)	Realkreditobligationer	2,9 %	Nordea 2'43	Realkreditobligationer	1,9 %
RD 0.5'53	Realkreditobligationer	2,8 %	DLR 2'43	Realkreditobligationer	1,8 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	2,1 %	NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	1,8 %
NYKRE 1 01/01/31	Realkreditobligationer	1,9 %	Japan Statsobl. 0.1% 2029	Sikre statsobligationer	1,5 %
NYK 3.5'53	Realkreditobligationer	1,9 %	NYK 0.5'53	Realkreditobligationer	1,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST GRØNNE OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest Grønne Obligationer.

BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL

Se aftryksrapport 2022



majinvest.dk/gro

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på 0,7 pct. Sammenligningsindekset, der består af danske statsobligationer, faldt 0,2 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Tredje kvartal var præget af stigende styrings- og statsrenter i USA og Europa, hvor især statsrenterne tog et hop op i slutningen af september. Årsagen var primært en vedholdende "høgeagtig" retorik fra både Fed og ECB, der sagde, at styringsrenterne skal forblive relativt høje i en længere periode, og at der stadig kan være behov for flere mindre renteforhøjelser. Den toneangivende amerikanske 10-årige statsrente endte kvartalet på 4,6 pct., hvilket var en stigning på 0,7 procentpoint og er det højeste niveau i 15 år.

Stigende statsrenter trak ned i alle obligationssegmenters afkast. Statsobligationer gav på indeksniveau et afkast på -3,2 pct. målt i dollar og virksomhedsobligationer -2,7 pct. for investment grade og 0 pct. for high-yield. EM-obligationer gav afkast på -3,1 til -3,3 pct. Grønne obligationer fulgte den generelle tendens, og indekset, som inkluderer alle typer af grønne obligationer, gav et afkast på -3,8 pct. Dollaren blev styrket 3,4 pct. over for danske kroner, hvilket betød, så afkastene var mindre ringe set med en dansk investors øjne. Generelt faldt kreditspænd for de forskellige segmenter svagt eller steg kun lidt i kvartalet, hvilket er lidt bemærkelsesværdigt givet de ret markante rentestigninger. Det kunne indikere, at investorerne tror, at økonomierne og virksomhederne kan bære det højere renteniveau.

Vi har samlet set fastholdt risikoprofilen på porteføljen, men har flyttet noget af eksponeringen fra grøn realcredit til grønne statsobligationer og købt obligationer med lidt længere udløb inden for de forskellige segmenter, i takt med at renterne er steget. Vi forventer at holde fast i denne strategi.

Bæredygtighed og ESG-forhold

Ved investering i afdeling Grønne Obligationer er man som investor med til at finansiere en lang række grønne projekter med klare miljømæssige fordele. I månedsopdateringerne for afdelingen rapporterer vi løbende på, hvilke grønne projekter obligationerne i porteføljen er med til at finansiere. I den årlige aftryksrapport gør vi status på porteføljens samlede grønne profil. Månedssrapporter og aftryksrapporter kan læses på majinvest.dk/majgro.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale EUR Fokus

★★★★

Startdato: 19-06-2020

Fondscode: DK0061281060

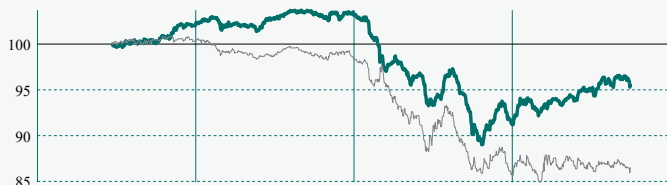
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt
1-10 Yr Bond Index

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,7 %	-0,2 %	0,9 %
3 år ann.	-1,5 %	-4,9 %	3,3 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	0,9	-11,7	4,9
Indeks	-	-2,1	-12,9	1,0
Morningstar Kategori™	-	-0,4	-10,0	0,8

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

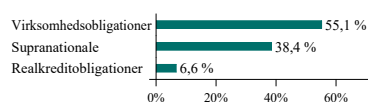
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

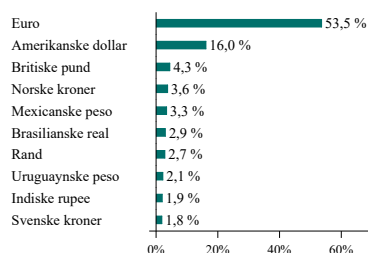
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

Fordeling på obligationstyper



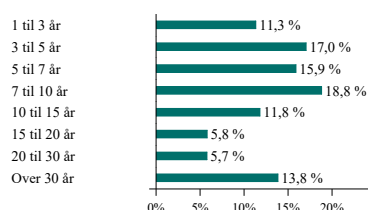
Fordeling på valuta



Obligationsstil

Effektiv varighed 4,8

Løbetid - eksponering



Afdelingen kan investere i grønne statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og obligationer i emerging markets. Investment grade-obligationer udgør mindst 60 procent af porteføljen. Kreditobligationer kan udgøre op til 70 procent, men high yield-obligationer og obligationer uden rating må tilsammen højst udgøre 25 procent af porteføljen. Fonden kan have valutaeksponering, men mindst 40 procent af porteføljen skal være i euro eller danske kroner. Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

Grønne statsobligationer gav et afkast i danske kroner på -0,3 pct. i kvartalet. Dette var sammensat af et negativt afkast på statsobligationer fra udviklede lande og et positivt afkast på emerging markets-obligationer. Vi har øget eksponeringen fra 33,9 pct. til 41,8 pct. Den primære begrundelse er, at det efterhånden ikke "koster" særlig meget i rente at købe statsobligationer i stedet for grønne realkreditobligationer, og samtidig var der nogle attraktive nyudstedelser i løbet af kvartalet.

Afdelingens grønne realkreditobligationer (covered bonds) gav et afkast på 2,3 pct. Vi har reduceret eksponeringen fra 10,8 pct. til 4,3 pct.

Porteføljens grønne virksomhedsobligationer gav et afkast på 2,1 pct. i danske kroner og udgjorde ca. 54 pct. hen over kvartalet. Afkastet blev trukket op for obligationer i norske kroner og dollar på grund af styrkelse af disse valutaer over for danske kroner.

Vi har i løbet af kvartalet deltaget i udstedelser af grønne statsobligationer fra Danmark, Holland og Irland mod salg af grønne realkreditobligationer. Inden for emerging markets har vi købt obligationer med lidt længere løbetid mod salg af kortere obligationer. Inden for virksomheder har vi blandt andet deltaget i en nyudstedelse af grønne subordinerede obligationer fra Volkswagen.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
BTPS 4 04/30/35 Green	Stats/Supranationale	3,6 %	IRISH 3 10/18/43 Green	Stats/Supranationale	2,6 %
EIB 9.25 Jan'33 MXN Green	Stats/Supranationale	3,3 %	DK 0 15Nov31 Blt (Green)	Stats/Supranationale	2,3 %
IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	Stats/Supranationale	2,9 %	IBRD 6.75 02/09/29 ZAR Green	Stats/Supranationale	2,2 %
CHILE 0.83 07/02/31 EUR Green	Stats/Supranationale	2,9 %	State of Netherlands 0.5% 01/2040	Stats/Supranationale	2,2 %
OATi 0.1 juli 38 Green linker	Stats/Supranationale	2,8 %	IBRD 9.6 05/25/28 Green UYU	Stats/Supranationale	2,1 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Tino Henriksen
Porteføljemanager

Gustav og Tino er ansvarlige for Maj Invest High Income Obligationer.

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset steg 0,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over mindst tre år.

I tredje kvartal blev en fin juli med positive afkast for virksomheds- og emerging markets-obligationer afløst af mere udfordrende måneder i august og september med negative afkast. Årsagen var først og fremmest fortsatte stigninger i styrings- og statsrenter i løbet af kvartalet i USA og Europa, hvor især statsrenterne steg henimod slutningen af september. Modsat tidligere steg også de længere statsrenter markant i dette kvartal, idet finansmarkederne tilsyneladende indstiller sig på et "higher for longer"-scenarie for styringsrenter. Den toneangivende amerikanske tiårige statsrente endte kvartalet på 4,6 pct., hvilket var en stigning på 0,7 procentpoint. Der er tale om det højeste niveau i ca. 15 år.

For globale investment grade-obligationer var afkastet -2,7 pct. målt i dollar, og globale high-yield-obligationer gav et nulafkast målt i dollar. For begge segmenter var det primært rentestigninger, der sendte afkastet ned, idet kreditspændene faldt svagt i løbet af kvartalet. Dette er i øvrigt lidt bemærkelsesværdigt givet de ret markante rentestigninger, som ofte plejer at føre til stigende kreditspænd, og indikerer, at investorerne tror, at økonomien og virksomhederne kan bære det højere renteniveau. Dollaren blev styrket ca. 3,4 pct. over for danske kroner, hvilket betød, at afkastene endte i positivt territorie set med danske øjne.

Emerging markets-obligationer gav et afkast på -3,1 pct. målt i dollar for obligationer i hård valuta og -3,3 pct. for obligationer i lokal valuta. Emerging markets-segmentet blev ramt af, at det i et "higher for longer"-scenarie ikke vil være muligt for emerging markets-landene at sænke deres styringsrenter i samme omfang som tidligere forventet.

Vi fastholder størst vægt til high-yield og emerging markets. På trods af at emerging markets har været lidt udfordret, mener vi stadig, at segmentet er interessant med renter på ca. 11-12 pct., hvilket også giver en vis buffer i tilfælde af fortsatte stigninger i renteniveauet. Det samme gælder for global high-yield med en gennemsnitlig rente på ca. 9,0 pct.



majinvest.dk/hi

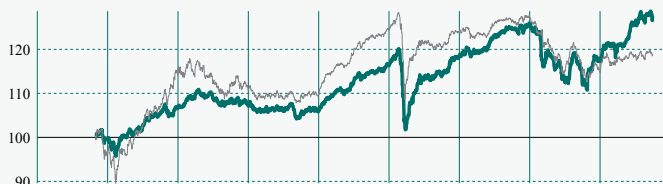
Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - Globale Højrente
Startdato: 30-10-2015
Fondscode: DK0060642809
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Sammensat

★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,0 %	0,2 %	0,8 %
3 år ann.	3,8 %	-0,5 %	4,2 %
5 år ann.	3,9 %	1,6 %	2,2 %
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7	8,7
Indeks	-	17,8	-3,1	-0,8	13,2	0,0	2,3	-9,8	3,5
Morningstar Kategori™	-	13,9	-5,7	1,4	14,5	-3,9	10,2	-5,5	5,6

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

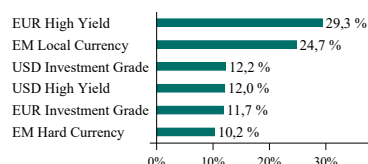
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023

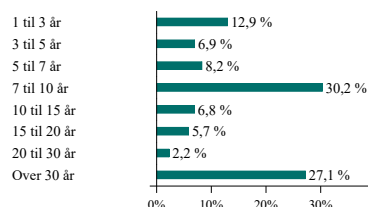
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 4,3

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikoobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give bred eksponering mod forskellige typer af risikoobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikoobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

Afdelingens virksomhedsobligationer gav et afkast i kvartalet på 3,3 pct. målt i danske kroner. Det var high-yield-delen, der gav det højeste afkast, hvor subordonerede obligationer, men også andre high-yield-obligationer gav fornuftige afkast. Vi fik desuden hjælp af dollarstyrkelsen og ligeledes af en styrkelse af norske kroner over for danske kroner.

Afdelingens emerging markets-obligationer gav i kvartalet et afkast på -1,3 pct. målt i danske kroner. Vi blev til dels ramt af den generelle reprising af emerging markets og til dels af, at vi har en væsentlig eksponering mod latinamerikanske lande, som generelt har givet høje afkast i år.

I løbet af kvartalet har vi inden for virksomhedsobligationer solgt et par navne, og der er en række obligationer, der er udløbet. Vi har til gengæld dels købt subordonerede obligationer og dels købt nogle længere investment grade-obligationer. Sidstnævnte for at diversificere porteføljen, og fordi disse kan klare sig godt, hvis renteutviklingen vender igen. På emerging markets-siden har vi tilføjet Panama som et nyt navn og ellers købt lidt længere løbende obligationer.

Overordnet set fastholder vi afdelingens risikoprofil med størst vægt til high-yield og emerging markets, som vi stadig anser for de mest attraktive områder samlet set.

10 største investeringer

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
EBRD 0 02/02/32 BRL	EM Local Currency	3,1 %	Danske Bank 4.375% NC2026 AT1	USD High Yield	1,7 %
T-Mobile USA 3.875% 04/2030	USD Investment Grade	2,0 %	PERUGB 5.35 08/12/40	EM Local Currency	1,5 %
AFDB 0 04/05/46 ZAR	EM Local Currency	1,9 %	Meta Platforms Inc 4.95% 05/2033	USD Investment Grade	1,4 %
Verizon 2.355% 03/2032	USD Investment Grade	1,9 %	IBRD 9 1/2 02/09/29 BRL Green	EM Local Currency	1,4 %
PABONT 6 3/8 07/25/33	EM Hard Currency	1,7 %	Mexico 7.75% 2042	EM Local Currency	1,4 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST PENSION



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -0,4 pct., mens sammenligningsindekset faldt 0,2 pct. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I porteføljer med både aktier og obligationer vil fordelingen mellem aktier og obligationer typisk have størst betydning for afkastet. Maj Invest Pension arbejder med en aktieandel på mellem 25 pct. og 49 pct. Ved indgangen til tredje kvartal var aktieandelen ca. 44 pct., hvilket afspejlede en overvægt af aktier, som vi har haft siden september 2022. I starten af august valgte vi dog at nedbringe aktieallokeringen til "neutral", hvilket betød, at aktievægten i porteføljen blev reduceret til ca. 37,5 pct. Årsagen til nedvægtningen af aktier skyldtes dels, at alternativafkastet på obligationer relativt til aktiers prisfastsættelse var øget betydeligt, og dels, at aktiers prisfastsættelse relativt til vores estimat for fair value var i den høje ende. Grundlæggende set er vi dog fortsat positive på udviklingen i realøkonomien og ser f.eks. ingen amerikansk recession i kikkerten.

De globale obligationsrenter steg pænt i løbet af tredje kvartal. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg knap 0,5 procentpoint fra under 2,4 pct. til godt 2,8 pct., mens den tilsvarende amerikanske rente steg fra 3,8 pct. til godt 4,6 pct. Renteniveauet er nu på det højeste niveau siden 2011 for de tyske og siden 2007 for de amerikanske 10-årige obligationsrenter.

Globale aktier faldt knap 4 pct. målt i dollar, men en styrket dollar relativt til danske kroner hen over kvartalet betød, at afkastet målt i danske kroner var tæt på 0 pct. Kreditspænd på virksomhedsobligationer blev indsnævret, og generelt klarede risikoaktiver sig hæderligt i lyset af de stigende statsobligationsrenter.



majinvest.dk/pension

Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret - EUR Moderat Risiko Global

Startdato: 16-12-2005

Fondscode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: S sammensat

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,4 %	-0,2 %	-0,1 %
3 år ann.	3,9 %	0,9 %	3,1 %
5 år ann.	2,9 %	1,8 %	1,2 %
10 år ann.	4,4 %	3,7 %	0,8 %

Årlige afkast % (DKK)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0	7,3
Indeks	10,4	3,9	5,7	2,7	-0,6	10,8	3,0	8,6	-12,7	4,9
Morningstar Kategori™	6,6	2,7	2,7	4,6	-6,7	12,7	2,0	9,3	-13,0	3,1

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

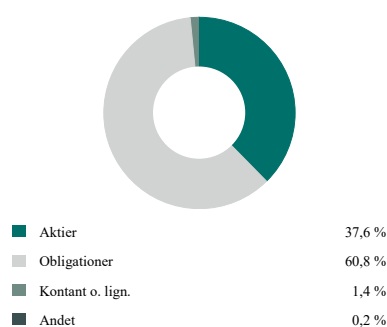
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingens investeringsområde er danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder statsobligationer og kreditobligationer med lav rating. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og markedsmuligheder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 90 pct., heraf kan virksomhedsobligationer højst udgøre 25 pct.

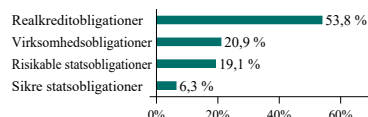
Aktier vil udgøre mellem 25 og 49 pct. af den samlede formue.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023



Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	6,3
Løbetid over 10 år	45,8

Nøgletal

Info ratio	0,7
Kurs/Indtjening	16,7
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	23,1

Porteføljen gav et afkast på -0,4 pct. i kvartalet. Afkastet på obligationsporteføljen var ca. 0,1 pct. i kvartalet, hvilket var lidt bedre end sammenligningsindekset, der faldt ca. 0,2 pct. Aktieporteføljen gav et afkast på -0,7 pct., mens sammenligningsindekset for aktier faldt 0,4 pct.

På obligationsporteføljen var der beskedne negative afkast på stats- og realkreditobligationer, mens porteføljen af virksomhedsobligationer med et afkast på ca. 4 pct. i kvartalet trak afkastet op. Afdelingens rentefølsomhed blev øget en smule mod afslutningen på kvartalet og var ved udgangen af kvartalet ca. 6,7 år.

Periodens bedste aktie var den amerikanske papir- og papproducent Packaging Corp. of America, som steg 20 pct. Kvartalets næstbedste aktie var den amerikanske producent af biludstyr Gentex Corp., som steg 15 pct.

Kvartalets ringeste aktie var den tyske producent af jetmotorer MTU Aero Engines. Aktien faldt med 27 pct. på grund af et omfattende tilbagekaldsprogram for selskabets nyeste motorteknologi, som har behov for et tidlige eftersyn end hidtil ventet. Desuden var der negativt bidrag fra modeselskabet Kering, som faldt 14 pct., og fra den amerikanske PC-producent HP, der faldt 12 pct. i kvartalet.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK 0.5'33	Realkreditobligationer	3,0 %	Meta Platforms Inc Class A	Kommunikationsservice	USA	2,0 %
NYK CF 3'34 6m Cibor+182bp	Realkreditobligationer	2,8 %	The Cigna Group	Sundhed	USA	1,9 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Realkreditobligationer	2,3 %	SoftBank Group Corp	Kommunikationsservice	JPN	1,9 %
NYK 1% jan'32	Realkreditobligationer	2,1 %	The Goldman Sachs Group Inc	Finans	USA	1,8 %
NYK 1.5'38	Realkreditobligationer	1,8 %	CSX Corp	Industri	USA	1,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST KONTRA STRATEGIER



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Kontra Strategier.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Kontra Strategier gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -0,9 pct. Afkastet bør som altid ses over en periode på mindst tre år og i forhold til afdelingens særlige målsætning. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks.

Afdeling Kontra Strategier investerer overordnet i følgende aktivklasser: lange obligationer, stærke valutaer, guld/ædelmetaller, råvarer, defensive aktier samt aktieafdækning. Formålet med afdelingen er at tilbyde udvidet risikospredning til en klassisk portefølje. Der investeres i udvalgte risikoscenarier.

De globale obligationsrenter steg pænt i løbet af tredje kvartal. I modsætning til andet kvartal er det især de længere obligationsrenter, som er steget, mens de kortere obligationsrenter var uændret til svagt stigende. Den 10-årige tyske statsobligationsrente steg i kvartalet med knap 0,5 procentpoint fra under 2,4 pct. til godt 2,8 pct., mens den tilsvarende amerikanske rente løftede sig fra 3,8 pct. til godt 4,6 pct. Renteniveauet var på det højeste niveau siden 2011 for de tyske statsobligationer, og de amerikanske 10-årige obligationsrenter var på det højeste niveau siden 2007.

Aktiekonsekvensen af de stigende renter blev tydeligere mod slutningen af kvartalet. Således begyndte aktier med højere prissætning og større rentefølsomhed at falde i løbet af september. Verdensindekset, MSCI World, faldt således ca. 2 pct., mens det amerikanske Nasdaq-indeks faldt ca. 4 pct. målt i lokal valuta. På aktiesiden var der tegn på en begyndende rotation ud af flere af de højtflyvende teknologiaktier og ind i olie- og finansaktierne, der forventes at klare sig bedre i et miljø præget af højere renter og fortsat makroøkonomisk vækst.

Risikoscenariet var fortsat, at de markante stigninger i renten genindfører en recessionsfrygt i aktiemarkedet. Kontra Strategier forsøger at afdække dette scenario via aktieafdækning, som var placeret i optionsstrategier og solgte futures i Nasdaq. Derudover har porteføljen ca. 60 pct. af porteføljen placeret i obligationer med en rentefølsomhed på mere end 7 år. Vi har som følge af prissætningen på guld relativt til realrenten nedbragt eksponeringen til ca. 16 pct. i løbet af kvartalet.



majinvest.dk/kontra

Afkast

Morningstar Rating™
Alternative - Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: -

- Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-0,9 %	-	-
3 år ann.	-4,4 %	-	-
5 år ann.	-1,2 %	-	-
10 år ann.	-0,3 %	-	-

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

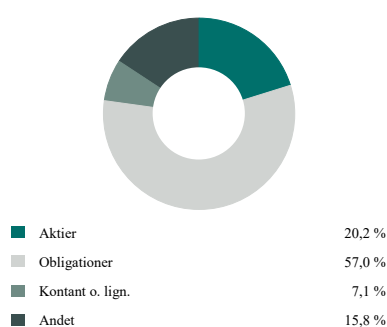
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

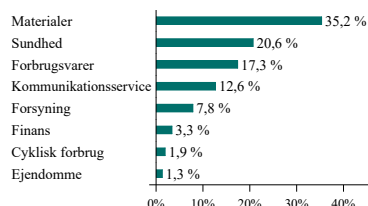
Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,2
Kurs/Indreværdi	1,2
ROE	10,8
Hedgegrad	17,4

Afdelingen arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på de finansielle markeder. Formålet er at tilbyde øget risikospredning til en klassisk aktie- og obligationsportefølje. Risikospredningen opnås ved at investere i aktiver, der historisk har kunnet beskytte afkastet ifm. uro. Der investeres i lange statsobligationer, stærke valutaer, ædelmetaller, råvarer samt defensive aktier og aktieafdækning. Vægtningen af investeringerne vil variere over tid, da beskyttelsesevnen vil være prissætning og udfaldsrummene i den aktuelle økonomiske cyklus. Der arbejdes aktivt med at investere mod de scenarier, der aktuelt vurderes at udgøre den største risiko.

Afkastet i tredje kvartal var skabt af et positivt bidrag fra aktieafdækningen, men negative bidrag fra valuta og obligationer. Obligationsbeholdningen, der udgør over 60 pct. af porteføljen, gav et afkast på -0,4 pct. og bidrog negativt med 0,2 procentpoint. Vi har i kvartalet arbejdet med varigheden, da der fortsat var store bevægelser i obligationsmarkedet. Varigheden skal give beskyttelse, hvis væksten i økonomien bremser kraftigt op, og centralbankerne atter må stimulere økonomien via pengepolitikken.

Afdelingens ædelmetaller påvirkede stort set ikke afkastet. Ædelmetaller udgjorde 16 pct., hvilket er lavere end det historiske niveau for afdelingen. I lyset af kraftigt stigende realrenter og stigende dollarkurs har guldprisen holdt sig relativt godt. Guld har til formål at give beskyttelse mod pludselig frygt for en evt. geopolitisk krise. Men i lyset af det meget høje renteniveau opfatter investorerne ikke længere guld som et "gratis" aktiv, da alternativafkastet er blevet mere attraktivt. Vi valgte derfor at nedbringe eksponeringen mod fysisk guld en smule.

Aktieafdækningen bidrog med 0,8 procentpoint på afkastet. Afdækningen bestod af en negativ eksponering på 29 pct. via aktieoptioner og solgte futures i Nasdaq og en beholdning på 12 pct. i defensive aktier. Det medfører, at et fald på 10 pct. i aktier alt andet lige vil bidrage positivt med 1,7 pct. på porteføljens afkast. Vi har fastholdt en forholdsvis høj afdækning som følge af den høje prissætning på bl.a. amerikanske aktier, hvilket giver risiko for yderligere tilbagefald.

5 største obligationer/ædelmetaller og 5 største aktier

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Japan Statsobl. 0.1% 2029	Obligationer	11,9 %	Buenaventura Mining Co Inc ADR	Materialer	PER	1,0 %
EIB 3.125 2036 CHF	Obligationer	6,9 %	Pan American Silver Corp	Materialer	CAN	0,9 %
Nordea 2'43	Obligationer	6,1 %	Newcrest Mining Ltd	Materialer	AUS	0,8 %
iShares Physical Gold ETC	Guld-ETF'er	6,0 %	Newmont Corp	Materialer	USA	0,8 %
NYK CF 1'27 6m Cibor+14	Obligationer	5,4 %	Novartis AG Registered Shares	Sundhed	CHE	0,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST BIG PICTURE



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager

Gustav og Torsten er ansvarlige for Maj Invest Big Picture.

KÆRE INVESTOR

Maj Invest Big Picture gav i tredje kvartal 2023 et afkast på -1,3 pct, mens sammenligningsindekset faldt 0,3 pct. Afkastet bør som altid bedømmes over mindst tre år.

Maj Invest Big Picture har i løbet af kvartalet ændret navn fra **Maj Invest Makro**. Der er ingen ændringer i investeringsstrategien.

De globale obligationsrenter steg i løbet af tredje kvartal. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente ramte 4,6 pct. efter en forholdsvis kraftig stigning på 0,8 procentpoint. De tilsvarende europæiske renter steg med ca. 0,5 procentpoint. Renteniveauet var på det højeste niveau siden 2011 for de tyske renter, og for de amerikanske 10-årige obligationsrenter skal man helt tilbage til 2007. Verdensmarkedsindekset for aktier blev negativt påvirket af de højere renter og faldt 0,4 procent målt i danske kroner. Faldet indfandt sig hen mod slutningen af kvartalet, i takt med at rentestigningerne blev kraftigere.

Vi nedbragte i løbet af august aktievægten til 54 pct. fra ca. 70 pct. Afdeling Big Picture har en fleksibel allokering og skal måles op mod sammenligningsindekset, der har en ligelig fordeling mellem aktier og obligationer. Årsagen til allokeringsændringen var, at finansmarkederne i højere grad så en blød økonomisk landing frem for recession, i lighed med vores egne forventninger, og på den baggrund var aktierne steget. Efter aktiestigningerne og et højere renteniveau var risikopræmien på aktier ikke helt så attraktiv som tidligere.

I vores hovedscenario ser vi fortsat en stærk amerikansk forbruger, som er argumentet for, at en recession kan undgås. Dele af aktiemarkedet kan dog blive tynget af en højere finansieringsrente. Det element var allerede begyndt at indfinde sig i dele af aktiemarkedet, særligt for klimaaktierne, mens teknologiselskaberne stadig holdt fanen højt i forhåbning om, at det positive fokus på kunstig intelligens kunne fortsætte.



majinvest.dk/bp

Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★

Balanceret - EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

Fondscode: DK0060442713

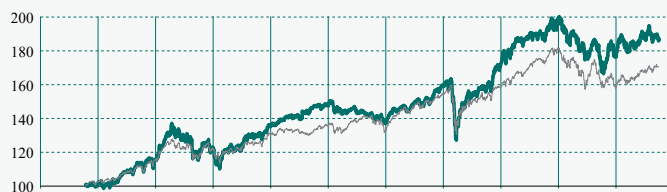
Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: Sammensat

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	-1,3 %	1,1 %	-2,3 %
3 år ann.	5,9 %	3,9 %	2,0 %
5 år ann.	5,5 %	3,8 %	1,7 %
10 år ann.	6,5 %	5,5 %	1,0 %

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30-09
Fond	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,3	8,7	14,7	-10,9	5,7
Indeks	-	12,4	5,5	6,8	3,9	-1,3	15,1	3,8	13,4	-12,6	8,0
Morningstar Kategori™	-	5,1	2,3	1,8	5,2	-8,4	12,5	1,8	9,6	-12,2	3,5

Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-08-2023



Aktier	57,5 %
Obligationer	32,9 %
Kontant o. lign.	6,3 %
Andet	3,2 %

Fordeling på obligationstyper

Realkreditobligationer	44,8 %
Virksomhedsobligationer	24,6 %
Risikable statsobligationer	24,4 %
Sikre statsobligationer	6,1 %

Obligationstil

Effektiv varighed	5,2
Løbetid over 10 år	25,2

Nøgletal

Info ratio	0,4
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	20,2

Maj Invest Big Picture har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kredit-vurdering og valuta. Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Porteføljeafkastet på -1,3 pct. var sammensat af et beskedent positivt obligationsafkast og et negativt aktieafkast. Obligationsafkastet blev 0,3 pct., hvor investeringer i emerging markets og kreditobligationer trak afkastet op, mens stats- og realkreditobligationer trak afkastet lidt ned. Aktierne havde et afkast på -2,1 pct. De positive bidragsydere til aktieafkastet var investeringerne i temaerne olieaktier og bankaktier, mens value-, vækst- og særligt energiomstillingsaktier trak afkastet ned.

De udvalgte aktier inden for olie- og banksektorerne, der udgjorde henholdsvis 6 pct. og 5 pct af aktieporteføljen, havde en positiv periode som følge af stigende oliepriser og de højere renter. Forventningen om begge dele er netop årsagen til, at de var med i porteføljen. Energiomstillingste-maet, der består af vores afdelinger Net Zero 2050 og Planet & People, havde det til gengæld vanskeligt som følge af bekymringer om højere finansieringsomkostninger knyttet til klima- og energiprojekter.

Ved udgangen af kvartalet havde vi en aktieportefølje bestående af value-aktier, vækstaktier og emerging markets-aktier via Maj Invests afdelinger, som udgjorde to tredjedele. Dertil havde vi udvalgt *special cases* og temaer inden for energiomstilling, olie-, bank- og guldmineaktier. Porteføljen er afstemt i forhold til et makrosenario, hvor vi ser value-, emerging mar-kets- og energiomstillingsaktier have det højeste afkast/risikopotential.

5 største obligationer og 5 største aktier ud over øvrige Maj Invest-afdelinger

Pr. 31-08-2023

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK CF 1'27 6m Cibar+14	Realkreditobligationer	4,6 %	GN Store Nord A/S	Sundhed	DNK	1,6 %
NYK 1'30jan	Realkreditobligationer	2,2 %	Vestjysk Bank A/S	Finans	DNK	1,4 %
RD 1% jan'29	Realkreditobligationer	1,9 %	Greenland Resources Inc	Materialer	CAN	1,3 %
NYK CF 3'34 6m Cibar+182bp	Realkreditobligationer	1,8 %	CSPC Pharmaceutical Group Ltd ADR	Sundhed	CHN	1,0 %
RD 1% jan'31	Realkreditobligationer	0,9 %	Danske Bank A/S	Finans	DNK	0,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

OVERSIGT - BØRSNOTEREDE PRODUKTER

AFKAST I PROCENT, HELE ÅR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,3	1,3	18,6	-14,5	30,8	31,1	22,6	-20,0
Vækstaktier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,3	-12,1	41,6	25,6	23,9	-24,8
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	14,3	5,4	-6,5	25,7	-5,5	29,2	-20,9
Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,2	5,3	-6,6	25,7	-5,6	29,3	-20,9
Globale Aktier non fossil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28,2	-4,8	32,7	-22,2
Emerging Markets Value	-	-	-	-	-	-	-	-	9,5	-11,3	8,3	18,6	-13,4	18,8	-1,2	7,5	-6,8
Planet & People ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	23,9	11,3	0,0	11,4	-7,8	19,0	40,9	7,4	8,8
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	3,6	2,7	0,2	0,6	1,8	-2,2	-10,5
Globale Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	4,2	0,4	0,2	4,0	2,9	0,1	-6,2
Grønne Obligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	-11,7
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,0	0,3	-0,8	9,5	2,1	5,9	-6,7
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,5	5,9	9,3	2,8	-1,6	11,6	1,0	12,3	-12,0
Kontra Strategier	-	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,3	-6,9	9,0	1,9	5,2	-4,8	2,3	-0,6	-4,4	-10,4	10,2
Big Picture	-	-	-	-	-	-	-	-	13,6	5,8	10,4	9,0	-6,4	15,4	8,7	14,7	-10,9

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede. Maj Invest Net Zero 2050 fremgår ikke af oversigten, da afdelingen havde opstart den 7. februar 2022.

UDBYTTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.

Udbytte for året	2018	2019	2020	2021	2022
Danske Aktier	8,70	2,00	2,10	30,40	17,20
Vækstaktier	8,20	1,70	8,20	19,90	8,20
Value Aktier	15,00	10,10	0,00	15,80	14,10
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Globale Aktier non fossil	0,00	1,60	0,00	10,10	5,20
Emerging Markets Value	2,70	0,00	0,00	3,80	2,30
Planet & People	13,40	6,50	36,60	22,10	41,90
Net Zero 2050	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Danske Obligationer	1,00	0,00	1,80	0,80	0,00
Globale Obligationer	0,50	2,10	3,50	1,20	2,60
Grønne Obligationer	-	-	-	0,40	0,00
High Income Obligationer	0,00	2,60	4,90	3,20	0,00
Pension	5,00	3,80	0,60	8,30	6,50
Kontra Strategier	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				
Big Picture	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.				

Udbytter udbetales året efter. Dato for udbetaling kan ses på majinvest.dk under den enkelte afdeling.
For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Vækstaktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Globale Aktier non fossil	DK0061074432	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. okt. 2018
Emerging Markets Value	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Planet & People	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Net Zero 2050	DK0061681913	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	7. feb. 2022
Danske Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Grønne Obligationer	DK0061281060	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	19. juni 2020
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra Strategier	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Big Picture	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

For unoterede produkter se majinvest.dk/unoterede.

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside, majinvest.dk, kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.
- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.



SAMARBEJDSBANKER

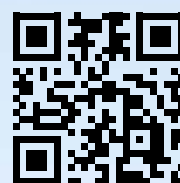
Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold ved investering.

- Arbejdernes Landsbank
- Danske Bank
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet
for Lokale Pengeinstitutter
- Frøslev-Møllerup Sparekasse
- Fynske Bank
- Lollands Bank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Merkur Andelskasse
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordfyns Bank
- Nordnet Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Bank
- Skjern Bank
- Sparekassen Danmark
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland-Fyn
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

HOTLINE 33 38 73 33

Du er altid velkommen til at ringe eller skrive til vores hotline.
Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver
dig information om produkterne.

FÅ MÅNEDSOPDATERINGER OG
INVITATIONER TIL THE BIG PICTURE PÅ E-MAIL.
TILMELDING PÅ [MAJINVEST.DK/NB](https://majinvest.dk/nb)



GRØNNE OBLIGATIONER

TYDELIGE MILJØMÆSSIGE FORDELE

Med en investering i Maj Invest Grønne Obligationer er du med til at finansiere en lang række grønne projekter. Projekterne bidrager på hver deres måde til at løfte et eller flere af FN's verdensmål. Samtidig kan du som investor forvente et afkast, der over tid afspejler obligationsmarkedet.

Afdelingen er børsnoteret og kan købes gennem alle danske banker.

Investerer du samtidig i afdelingerne Planet & People, Net Zero 2050, Vækstaktier og Globale Aktier non fossil, får du en portefølje, der blandt andet investerer i grønne løsninger, fremtidens teknologier og er uden tobak og fossile brændstoffer.

Læs mere på
majinvest.dk/majgro eller ring
33 38 73 33 og hør mere.

